

“  
**JCR  
Eurasia Rating,**  
**MLP Sağlık  
Hizmetleri A.Ş.’nin  
Konsolide Yapısı’nı ve  
Mevcut Tahvil  
İhraçları’nın**  
periyodik gözden  
geçirme sürecinde  
Uzun ve Kısa Vadeli  
Ulusal Notları’nı  
‘**BBB+(Trk)**’ ve  
‘**A-2 (Trk)**’  
olarak yukarı yönlü  
revize etti, tüm  
notlara ilişkin  
görünümüleri ise  
‘**Stabil**’  
olarak belirledi.”

## NOTLAR

	Uzun	Kısa	
Uluslararası	Yabancı Para	BBB-	A-3
	Türk Parası	BBB-	A-3
	Görünüm	YP Stabil	Stabil
		TP Stabil	Stabil
	İhraç Notu	-	-
Ulusal	Ulusal Not (Trk)	BBB+	A-2
	Görünüm	Stabil	Stabil
	İhraç Notu (Trk)	BBB+	A-2
Desteklenme Notu	2	-	
Ortaklardan Bağımsızlık Notu	AB	-	

Sektör: Sağlık/Hastane  
Rapor Tarihi: 13/06/2018

## Analistler

Sevket GÜLEÇ (Grup Başkanı)  
+90 212 352 56 73  
[sevketg@jcrer.com.tr](mailto:sevketg@jcrer.com.tr)  
Dinçer SEMERCİLER (Yard.  
Analist)  
+90 212 352 56 73  
[dincer.semerciler@jcrer.com.tr](mailto:dincer.semerciler@jcrer.com.tr)

## Basın Açıklaması İstanbul – 13 Haziran 2018

JCR Eurasia Rating, periyodik gözden geçirme sürecinde “MLP Sağlık Hizmetleri A.Ş.’nin Konsolide Yapısı” ile Mevcut Tahvil İhraçları’nı, ulusal ve uluslararası düzeyde yatırım yapılabilir kategoride değerlendirerek, Uzun Vadeli Ulusal Notu’nu ‘**BBB+(Trk)**’ olarak, Kısa Vadeli Ulusal Notu’nu ise ‘**A-2(Trk)**’ olarak yukarı yönlü revize etmiş, görünümünü ise ‘**Stabil**’ olarak belirlemiştir. Diğer taraftan, Uzun Vadeli Uluslararası Yabancı Para ve Uzun Vadeli Uluslararası Yerel Para Notları ülke tavanı olan ‘**BBB-**’ olarak teyit edilmiştir.

Kuruluşu 1993 yılında faaliyete geçen Sultangazi Hastanesi ile başlayan ve 2003 yılı sonrasında uygulanan Sağlıkta Dönüşüm Programı çerçevesinde ivme kazanan özel sağlık yatırımları doğrultusunda hastane sayısı ve yatak kapasitesini hızla büyüten MLP Sağlık Hizmetleri A.Ş. (“MLP Sağlık”), ödenmiş sermayesinin %35’ini temsil eden payların mevcut mali yılın Şubat ayı içerisinde Borsa İstanbul’da halka arz sürecini tamamlayarak sermaye yapısını güçlendirmiş ve önümüzdeki dönem büyümesi için elverişli bir altyapı oluşturmuştur. Mevcut mali yıl içerisinde Mart ayı içerisinde devreye aldığı VM Medical Park Pendik ile Mayıs ayı içerisinde faaliyetlerine başlayan VM Medical Park Mersin hastaneleri ile ülke genelinde 17 değişik şehirde toplamda 31 hastane ve yaklaşık 6000 yatak kapasitesine ulaşarak, özel sağlık sektöründeki lider konumunu pekiştirmiştir. Pazarda yaratmış değişik fiyat segmentlerindeki hasta popülasyonlarına hitap ederek dengeli bir gelir yapısına sahip olan firmanın, son yıllarda Sosyal Güvenlik Kurumu (SGK) ile yaptığı hizmet sözleşmesi kapsamındaki hastalardan elde ettiği gelirlerdeki azalma süreci devam etmektedir. Yurtiçi hasta gelirlerine ilaveten, sağlık turizmi kapsamında uluslararası hastalardan ve diğer yan iş kollarını oluşturan laboratuvar, görüntüleme, tamamlayıcı sağlık sigortası ve temizlik/otellilik hizmetlerinden elde edilen gelirler istikrarlı büyüme trendini sürdürmüştür.

Son yıllarda devreye alınan yeni hastane yatırımları ile mevcut hastanelerin kapasite artırımları sonucu satış gelirleri ve FAVÖK rakamlarını istikrarlı bir şekilde büyüten firma, artan dışsal finansal kaynak ihtiyacı ile 2015 yılı sonunda temin ettiği uzun vadeli yabancı para proje finansmanı ve re-finance kredileri ve piyasa dalgalanmalarının Türk Lirası üzerinde meydana getirdiği değer kayıpları nedeniyle yüksek oranda faiz ve kur zararlarına maruz kalmıştır. Ancak, halka arzdan elde edilen kaynakların ağırlıklı olarak uzun vadeli yabancı para borçlarının düşürülmesinde kullanılması ve operasyonel verimlilik odaklı politikalar doğrultusunda mevcut yılın ilk çeyreğinde istikrarlı artış seyrini sürdüren FAVÖK marjı ve ciro büyümesinin önümüzdeki dönemde içsel kaynak yaratma kapasitesini güçlendirmesi beklenmektedir. Özel hastane sektöründe gözlemlenen yüksek işletme giderleri, piyasa beklentileri ile uyumlu olarak revize edilmeyen Sağlık Uygulama Tebliği (SUT) tedavi tarifelerinin yükselen enflasyon, personel giderleri ve ithal edilen sarf malzemeleri ile tıbbi alet fiyat artışları karşısında yetersiz kalması sektörde öne çıkan riskler olmakta birlikte, artarak devam etmesi beklenen konsolidasyon süreci MLP Sağlık’ın başını çektiği özel zincirler açısından önemli büyüme fırsatları barındırmaktadır.

Firmanın yatak, hastane, yatan hasta protokol sayıları ve ileri düzey uzmanlık gerektiren medikal prosedürlerde özel sağlık pazarında sahip olduğu öncü konumu, tüm faaliyet segmentlerinde gözlemlenen yüksek ciro büyümesi ve artan FAVÖK/FAVKÖK marjı, halka arz sonrası iyileşen özkaynak-yükümlülük kompozisyonu ve borç karşılama kapasitesi, halka arza hazırlık süreci ve sonrasında şeffaflık ve Kurumsal Yönetim İlkeleri’ne uyum konusunda kaydedilen gelişim, son yıllarda ağırlıklı olarak üst gelir segmentine yönelik devreye alınan yatırımların önümüzdeki dönemde operasyonel karlılığa yapması beklenen katkı, yeni hastane açılışları ve satın alma yoluyla devralınan hastanelerin yönetimi konusunda ulaşılmış olan know-how, yüksek büyüme oranlarına sahip tamamlayıcı sağlık sigortası ve medikal turizm gelirlerinin satış gelirlerine yapacağı katkı ve gelişmiş ülkelerle yakınsama sürecinde olan Türkiye sağlık sektörünün orta ve uzun vadede sahip olduğu yatırım ihtiyacı ve destekleyici kamusal politikaların varlığı firmanın Uzun Vadeli Ulusal Notu’nun “**BBB+(Trk)**” olarak yukarı yönlü revize edilmesinin ve görünümünün de “**Stabil**” olarak teyit edilmesinin ana nedenleridir. İhraç yoluyla elde edilmiş kaynaklar şirket bilançosunda taşındığı için ayrı bir ihraç rating raporu düzenlenmeyip kredi derecelendirme raporu içerisinde analiz edilmiştir. İhraç edilmiş tahvillerin şirketin diğer yükümlülüklerine göre hukuksal ve teminat açısından bir farklılaştırılması olmadığı için şirketin kurumsal yapısının notları ihraç rating’ini de temsil etmektedir.

Mevcut durumda firmanın ortaklık yapısında yer alan kurumsal ve bireysel hissedarların, şirketin halka arzı takiben güçlenen sermaye yapısıyla önümüzdeki dönemde planlanan yatırımlar için elde ettiği elverişli altyapı, özel sağlık sektöründe sahip olduğu marka değeri, ülke geneline yayılmış olan yatırımları, yaratılan istihdam olanakları ve istikrarlı geçmiş büyüme performansı dikkate alındığında ihtiyaç halinde MLP Sağlık’a likidite temin edebilecek mali güce ve destekleme arzusunun sahip oldukları düşünülmektedir. Bu kapsamda şirketin Desteklenme Notu JCR Eurasia Rating notasyonu içerisinde (2) olarak teyit edilmiş olup, güçlü seviyeyi işaret etmektedir.

Öte yandan JCR-ER olarak, ortaklarından herhangi bir destek sağlanıp sağlanamayacağına bakılmaksızın, yüksek rekabet ortamına rağmen incelenen dönemde istikrarlı olarak büyüyen faaliyet hacmi ve nakit akışları, geçmiş dönemdeki bütçelenen beklentiler ile uyumlu gelişen finansal performansı, halka arz sonrası azalan net finansal borçluluk oranı, artarak devam eden SGK harici gelir çeşitlendirmesi, başarıyla tamamlanan tahvil ihraçları ve ağırlıklı uzun vadeli finansal kaynak yapısı, uluslararası sertifikasyonlarla desteklenen yüksek kaliteli hizmet sunumu ve tecrübeli yönetim kadrolarının varlığı dikkate alındığında firmanın mevcut müşteri tabanını ve piyasadaki etkinliğini koruması ve makroekonomik seviyenin mevcut haliyle devam etmesi durumunda üstlendiği yükümlülükleri yönetebilecek altyapıya ulaştığı düşünülmektedir. Bu kapsamda, JCR Eurasia Rating notasyonu içerisinde, Ortaklardan Bağımsızlık Notu (AB) olarak yukarı yönlü revize edilmiş olup, güçlü seviyeyi işaret etmektedir.

Derecelendirme neticeleriyle ilgili daha fazla bilgi Kuruluşumuzun <http://www.jcrer.com.tr> adresinden sağlanabilir veya Kuruluşumuz analistlerinden Sn. Şevket GÜLEÇ ve Sn. Dinçer SEMERCİLER ile iletişim kurulabilir.

**JCR EURASIA RATING**  
Yönetim Kurulu