

“
JCR Eurasia Rating,
MLP Sağlık Hizmetleri A.Ş.’nin Konsolide Yapısı’nı ve Mevcut Tahvil/Bono İhraçları’nın
 periyodik gözden geçirme sürecinde Uzun ve Kısa Vadeli Ulusal Notları’nı ‘**BBB+(Trk)**’ ve ‘**A-2 (Trk)**’ olarak teyit etti, Uzun Vadeli Notu’na ilişkin görünümünü ise ‘**Pozitif**’ olarak belirledi.”

Basın Açıklaması İstanbul – 2 Nisan 2019

JCR Eurasia Rating, periyodik gözden geçirme sürecinde “MLP Sağlık Hizmetleri A.Ş.’nin Konsolide Yapısı” ile Mevcut Tahvil/Bono İhraçları’nı, ulusal ve uluslararası düzeyde yatırım yapılabilir kategoride değerlendirerek, Uzun Vadeli Ulusal Notu’nu ‘**BBB+(Trk)**’, Kısa Vadeli Ulusal Notu’nu ise ‘**A-2(Trk)**’ olarak teyit etmiş, görünümünü ise ‘**Pozitif**’ olarak belirlemiştir. Diğer taraftan, Uzun Vadeli Uluslararası Yabancı Para ve Uzun Vadeli Uluslararası Yerel Para Notları ülke tavani olan ‘**BBB-**’ olarak teyit edilmiş olup, görünümler ise Japan Credit Rating Agency Ltd’in 27 Kasım 2018 tarihli değerlendirmesi doğrultusunda ‘**Stabil**’den, ‘**Negatif**’e revize edilmiştir.

Faaliyet geçmişi 1993 yılında Sultangazi Hastanesi’nin açılmasına uzanan ve resmi olarak kurulduğu 2005 yılı sonrası yeni hastane yatırımları ile satın almalar sonucu hızla büyüyerek, Türkiye’nin farklı coğrafi bölgelerindeki 17 ilde 31 hastanesi ile hizmet veren MLP Sağlık Hizmetleri A.Ş. (“MLP Sağlık”), tamamlanan mali yılda devreye aldığı VM Medical Park Pendik ve Mersin hastaneleri ve ilave kapasite yatırımları ile toplam yatak sayısını 6000’in üzerine çıkarmış olup, özel sağlık sektöründeki lider konumunu muhafaza etmektedir. Şubat 2018’de ödenmiş sermayesinin %35’ine tekabül eden payların satışını ağırlıklı olarak uluslararası kurumsal yatırımcılara halka arz yoluyla tamamlayan firma, özkaynak yapısını güçlendirmiş ve borçluluğunu azaltmıştır. Sağlık sektöründe yüksek pazar bilinirliğine sahip olan Medical Park ve Liv Hospital markaları ile VM Medical Park konsepti aracılığıyla, farklı gelir gruplarındaki hasta profillerine hitap eden çeşitlendirilmiş hizmet portföyünün sağladığı özgün iş modeli ile rakiplerinden ayrılmakta olup, son yıllarda Sosyal Güvenlik Kurumu (SGK) ile hizmet sözleşmesi kapsamındaki hastalardan elden ettiği gelirin toplam içindeki payının azalma seyrini tamamlayan mali yılda da devam etmiştir. Başta sağlık turizmi ve tamamlayıcı sağlık sigortası gelirleri olmak üzere, diğer faaliyet alanlarından elde edilen gelirleri hızla arttıran Grup, bağlı ortaklıkları aracılığıyla yan hizmet kolları olan laboratuvar, görüntüleme ve temizlik/otelcilik hizmetlerini sunmaya devam etmiştir.

Ağırlıklı uzun vadeli yabancı para proje-finance kredileri ve finansal kiralama borçlarından kaynaklanan kur riskini yönetme amacıyla, 2019 ve 2020 dönemi ödemeleri için kur sabitlemesi işlemi gerçekleştiren tamamlanan mali yılın son çeyreğinde net karlılığını arttıran firmanın, içsel kaynak yaratma kapasitesi yılın tamamında oluşan piyasa dalgalanmaları ve TL’de yaşanan devalüasyon nedeni sonucu oluşan kur zararları nedeniyle baskı altında kalmıştır. Buna ilaveten, operasyonel kiralama mevzuatında yapılan değişiklikler sonrasında hastane kira sözleşmelerinin TL’ye çevrilmesi ve konsolide FAVÖK içerisinde yabancı para cinsi medikal turizm gelirlerinin artan katkısı nedeniyle önmüzdaki dönemde kur riskini azaltıcı diğer unsurlardır. Yurtiçi piyasada bozulan makro-ekonomik konjunktür ve baskılanan iç talebe rağmen, geçmiş yıllarda devreye alınan hastane yatırımlarının katkısıyla konsolide ciro ve FAVÖK rakamlarını enflasyon üzerinde arttıran firmanın, faaliyetlerinden kaynaklanan nakit akışı hızlı büyümesinin getirdiği kısa vadeli alacaklarındaki artış nedeniyle kısmen azalmış olup, mevcut mali yıl içerisinde devreye alınan verimlilik ve işletme sermayesi yönetimi çalışmaları ile geliştirilmesi hedeflenmektedir. 2018 yılında Sağlık Uygulama Tebliği (SUT)’nin belirli tedavi tarifelerinde yapılan kısmi revizyona rağmen, son on yıllık dönemde yüksek seyreden medikal enflasyon ve TL’de yaşanan değer kayıplarının ithalata bağımlılığı yüksek olan tıbbi alet ve sarf malzemesi fiyatları üzerindeki birikimli artırıncı etkisi karşısında yeterli kalması sektör genelinde SGK anlaşmalı hizmet sunucuları tarafından önemli bir sorun teşkil etmektedir. Tarife fiyatlarında sektörel beklentiler doğrultusunda mevcut mali yılın ikinci yarısında beklenen revizyonun cirosunun önemli bir bölümünü kompleks prosedürlerden elde eden grubun gelir akımlarına olumlu yansımaları beklenmektedir.

Firmanın istikrarlı artış trendini sürdüren ciro ve FAVÖK rakamları, düzenleme risklerine daha az açık olan SGK dışı gelirlerin ciro içerisinde artan payının FAVÖK marjına yapması beklenen katkı, artan borçlanma maliyetleri karşısında devreye alınan verimlilik ve maliyet kontrolü çalışmaları, mevcut mali yıl içerisinde yeni hastane yatırım planlarının bulunmaması, halka arz sonrası düşüş trendini sürdüren sendikasyon kredisi sözleşmelerindeki güvence koşulları (covenant)’larla uyumlu net borçluluk ve borç karşılama kapasitesi, azalan kur riski, yüksek büyüme dinamiklerine sahip tamamlayıcı sağlık sigortası segmentinde grubun artan pazar payı, Türkiye sağlık sektörünün orta ve uzun vadedeki yatırım ihtiyacı ve büyük ölçekli oyuncular açısında sunduğu konsolidasyon fırsatları ve ulusal otoriteler tarafından teşviklerle desteklenen medikal turizm faaliyetlerinin global ölçekte sahip olduğu büyüme dinamikleri firmanın Uzun Vadeli Ulusal Notu’nun “**BBB+(Trk)**” olarak teyit edilmesinin ve görünümünün ‘**Pozitif**’ olarak belirlenmesinin ana unsurlarını oluşturmaktadır. Kur riskini azaltmaya yönelik çalışmaları içsel kaynak yaratma kapasitesi üzerindeki etkisi, özkaynak oranının seyrini, verimlilik çalışmalarının faaliyette karlılığına yapması beklenen katkı, SUT fiyatlarındaki revizyon beklentileri, operasyonel nakit akışlarının seyrini önmüzdaki dönemde JCR Eurasia Rating tarafından izlenecek temel hususlar arasında yer almaktadır. İhraç yoluyla elde edilmiş kaynaklar şirket bilançosunda taşıdığı 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.

Halka arz sonrası güçlendirilen sermaye yapısında, firmanın ortaklık yapısında yer alan kurumsal ve bireysel hissedarların, şirketin özel sağlık sektöründe sahip olduğu uzun süreli faaliyette geçmişi, yarattığı markaların tüketici bazında sahip olduğu bilinirlik, ülke geneline yayılmış olan yatırımları ve yararları istihdam olanakları dikkate alındığında ihtiyaç halinde MLP Sağlık’a likidite temin edilecek mali güce ve destekleme arzuna 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 Eurasia Rating olarak, ortaklardan herhangi bir destek sağlanıp sağlanamayacağına bakılmaksızın, nakit akışlarının ekonomik döngüden etkilenmeyen yapısı, hastane, yatak ve protokol sayıları baz alındığında özel sağlık sektöründeki lider pazar payı ve değişik fiyat segmentlerine hitap eden çeşitlendirilmiş gelir yapısı, ulusal ve uluslararası standartlarla uyumlu yüksek kaliteli hizmet sunumu ve üniversite işbirlikleri, başarıyla devam ettirilen tahvil ve bono ihraçları, finansal ve operasyonel göstergeleri yakından izleyen tecrübeli yönetim kadrolarının varlığı ve halka arz sonrası Kurumsal Yönetim İlkeleri’ne uyum konusunda kaydedilen önemli gelişim dikkate alındığında, piyasadaki etkinliğini koruması ve makro-ekonomik konjunktürde kaydedeceği bir bozulma yaşanmaması kaydıyla, firmanın üstlendiği yükümlülükleri yönetebilecek altyapıya ulaştığı düşünülmektedir. Bu kapsamda, JCR Eurasia Rating notasyonu içerisinde, Ortaklardan Bağımsızlık Notu (AB) olarak teyit edilmiş olup, güçlü seviyeyi işaret etmektedir.

Derecelendirme neticeleriyle ilgili daha fazla bilgi Kuruluşumuzun <http://www.jcrer.com.tr> adresinden sağlanabilir veya Kuruluşumuz analistlerinden Sn. **Diñer SEMERCİLER** ile iletişime kurulabilir.

JCR EURASIA RATING
 Yönetim Kurulu

NOTLAR

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

Sektör: Sağlık/Hastane
 Rapor Tarihi: 02/04/2019

Analist

Diñer SEMERCİLER
 +90 212 352 56 73
dincer.semerciler@jcrer.com.tr