

MLPCARE

MEDICALPARK | livHOSPITAL | VM MEDICALPARK

MLP SAĞLIK HİZMETLERİ A.Ş.

"FİYAT TESPİT RAPORU" ANALİZİ

OCAK 2018

 Ziraat Yatırım

İÇİNDEKİLER

I. HALKA ARZA İLİŞKİN BİLGİLER	3
II. SEKTÖREL BİLGİ	4
III. ŞİRKET BİLGİLERİ	6
IV. FİNANSAL BİLGİLER	17
V. DEĞERLEME	20
VI. GÖRÜŞ ve SONUÇ	22

İşbu rapor Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128,1 Pay Tebliği 29.maddesine istinaden Ziraat Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("Ziraat Yatırım") tarafından Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin ("Ak Yatırım") lider aracı kurum olduğu MLP Sağlık Hizmetleri A.Ş. (kısaca "Medical Park" veya "MLP Sağlık" veya "MLP Care" veya "Şirket") paylarının halka arzı kapsamında Ak Yatırım tarafından hazırlanan fiyat tespit raporunu değerlendirmek amacıyla hazırlanmış olup, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir tavsiye veya teklif içermemektedir. Yatırımcılar, halka arza ilişkin izahnameyi inceleyerek karar vermelidir. Rapor içerisinde bulunabilecek hata ve noksanlıklardan dolayı Ziraat Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

I. Halka Arza İlişkin Bilgiler

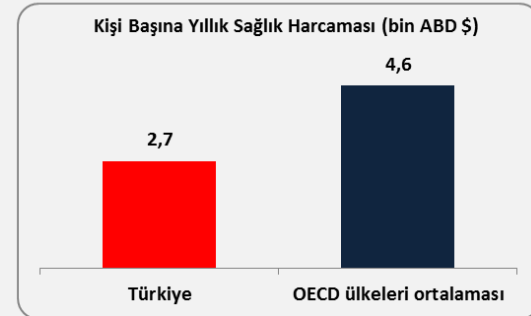
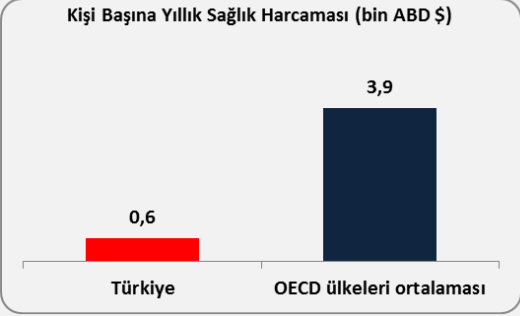
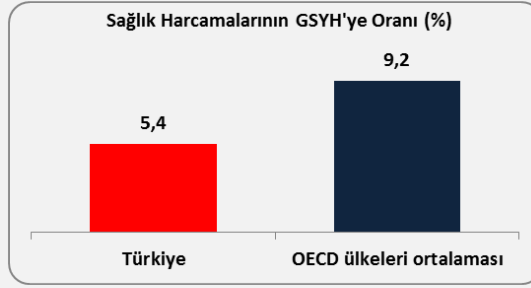
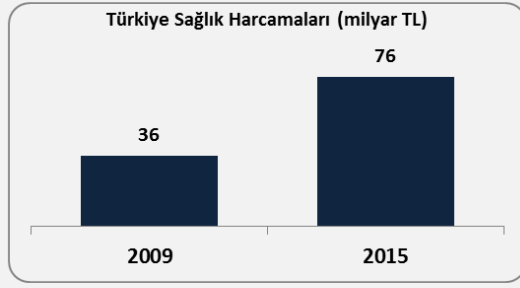
Halka Arz Öncesi Ödenmiş Sermaye	■ 176.458.254 TL
Halka Arz Sonrası Ödenmiş Sermaye	■ 201.458.254 TL
Halka Arz Miktarı ve Türü	■ 38.333.333 TL nominal – Ortak Satışı* 25.000.000 TL nominal – Sermaye Artırımı 63.333.333 TL nominal TOPLAM (9.500.000 TL nominal Ek Satış-ortak satışı)
Halka Arz Şekli	■ Fiyat Aralığı İle Talep Toplama
Halka Arz Fiyatı	■ 24,00 TL – 28,80 TL
Halka Arz Büyüklüğü	■ 1.519.999.992 TL – 1.823.999.990 TL (ek satış hariç) 1.747.999.992 TL – 2.097.599.990 TL (ek satış dâhil)
Halka Arz Oranı	■ %31,44 (ek satış hariç) %36,15 (ek satış dâhil)
Halka Arz Tarihi	■ 1-2 Şubat 2018
Borsada İşlem Görme Tarihi (tahmini)-Pazarı	■ 7-8 Şubat 2018 - Yıldız Pazar
Tahsisat Oranları	■ Yurt Dışı Kurumsal Yatırımcılar %90 Yurt İçi Kurumsal Yatırımcılar %7,5 Yurt İçi Bireysel Yatırımcılar %2,5
Konsorsiyum Lideri	■ Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş.
Aracılık Yöntemi	■ En İyi Gayret Aracılığı
Taahhütler	■ Şirket ve mevcut ortaklar payların BİAŞ'da işlem görmeye başladığı tarihten itibaren 180 gün boyunca bedelli sermaye artırımı ve dolaşımdaki pay miktarını artırıcı bir işlem yapmayacaklarını, ■ Mevcut ortaklar, payların BİAŞ'da işlem görmeye başladığı tarihten itibaren 1 yıl boyunca halka arz fiyatının altında pay satmayacaklarını, taahhüt etmişlerdir.
Fiyat İstikrarı	■ Payların ilk işlem görmeye başladığı günden itibaren 30 gün süreyle fiyat istikrarı uygulanacaktır.

*Lightyear Healthcare B.V., Sancak İnşaat Turizm Nakliyat ve Dış Ticaret A.Ş., Muharrem Usta, Hujori Financieringen B.V., Adem Elbaşı, İzzet Usta, Saliha Usta, Nurgül Dürüstkan Elbaşı pay satışı yapacaktır.

II. Sektörel Bilgi

Bu bölümdeki ifadeler, tablo ve grafikler "Şirket'in Halka Arz İzahnamesi'nden ve MLP Sağlık Fiyat Tespit Raporu'ndan alınmıştır.

- Türk Sağlık sektörü pazarı 2009-2015 yılları arasında %13,5 yıllık bileşik büyüme oranı ile gelişme göstermiştir. Pazar 2009 yılında 36 milyar TL seviyesinde iken 2015 yılı itibarıyla 76 milyar TL'ye ulaşmıştır.
- Türkiye'nin yaşlanan nüfusu ve bu durumun getirmiş olduğu kronik ve/veya özellikli yapıdaki hastalıklardaki artış, sağlık sektöründe talebin artacağı beklentisi yaratırken, gelecek dönemlerde hem yatak hem de personel sayısındaki artışa bağlı olarak arzın da artacağı beklenmektedir.
- Türkiye'de sağlık sektörü oldukça kapsamlı bir mevzuatla düzenlenmekte ve denetlenmektedir. Türkiye'de sağlık sektöründe düzenli ve denetleyici kurum Sağlık Bakanlığı'dır. Sağlık sektöründe finansman sağlayan kurumlar ise, sağlık hizmetleri ödemeleri ile SGK, yeşil kart ödemeleri için T.C. Hazine Müsteşarlığı ve özel sigorta şirketleri ile ödemesini kendi yapan hastalardır.
- Sektörde yer alan şirketlerin sağlık sektörü ile ilgili uymak zorunda olduğu yürürlükte yer alan kanuni düzenlemeler aşağıda yer almaktadır.
 - Sağlık kuruluşlarının ve sağlık personelinin ruhsatlandırılması ve faaliyette bulunmalarına ilişkin düzenlemeler,
 - Yeni tesis açılması ve yeni hizmetlerin sunulmasına ilişkin düzenlemeler,
 - Tıbbi teçhizat ve hizmetlerin sunulmasına ilişkin düzenlemeler,
 - Sağlık personeli ve destek personelinin sahip olması gereken niteliklere ilişkin düzenlemeler,
 - Sağlıkla ilgili bilgiler ve tıbbi kayıtların gizliliği, muhafazası ve güvenliğine ilişkin düzenlemeler,
 - Reklam kısıtlamalarına ilişkin düzenlemeler,
 - Hizmetlerin fiyatlandırılması ve ek ücretlere yönelik sınırlamalar,
 - Tıbbi durumu acil olan hastaların öncelik sırasının belirlenmesi, stabilizasyonu ve nakline ilişkin düzenlemeler,
 - Tıbbi atık yönetimi ve bertarafına yönelik çevrenin korunmasına ilişkin kanuni düzenlemeler.
- Özel hastaneler, tıp merkezleri ve poliklinikler gibi özel sağlık hizmeti sunucularının, faaliyette bulunabilmek için kendi mevzuatlarındaki yasal düzenlemeler uyarınca sağladıkları sağlık hizmetlerinin kapsam ve çeşidine göre farklı ve sektöre özgü verilecek belirli onay, ruhsat ve izinleri almaları ve muhafaza etmeleri gerekmektedir.
- Türkiye'de sağlık harcamalarının ve kişi başına düşen hastane yatağı sayısının GSYİH'ye oranı diğer OECD ülkelerine göre daha düşüktür. Bu nedenle Türkiye, sağlık harcamaları yönünden ciddi büyüme potansiyeli olan bir ülke konumundadır.
- 2015 yılı itibarıyla Türkiye'de her 100.000 kişiye 266 hastane yatağı ve 179 doktor düşmektedir. 2014 yılı verilerine göre OECD ortalaması 464 yatak ve 308 doktordur.



- Türkiye'de toplam hastane sayısının %37'si (562 özel hastane) ve toplam yatak sayısının %21'i (44.000 yatak sayısı) ile özel sektör sağlık alanında önemli bir unsurdur.
- Sağlık Bakanlığı, özel hastane işletmek için 2008 yılından bu yana yeni ruhsat vermemektedir ve sektördeki ruhsat sayısı sınırlıdır. Bu nedenle büyük hastane zincirleri, bağımsız hastaneleri devralarak büyüme yolunu tercih etmektedir.
- Türkiye'de özel sağlık kuruluşları sosyo-ekonomik segmentlere göre fiyatlandırma yapmaktadır.
- Türkiye'de özel sağlık sigortası sahibi olan nüfus toplam nüfusun %5'i, acil durum ve seyahat sigortasına sahip nüfus ise toplam nüfusun %3'üdür. Bu oranın OECD ortalaması %9 seviyesindedir. Türkiye'de kapsamlı özel sağlık sigortalarına göre daha ulaşılabilir fiyatlı sağlık sigortası olan tamamlayıcı sağlık sigortası uygulamasına 2014 yılında başlanmıştır. Kapsamlı sigorta poliçe sayısı 2014 ile 2016 yılları arasında %5 büyürken, tamamlayıcı sağlık sigortası poliçe satış adetleri, aynı dönemde %152'lik yıllık ortalama bileşik büyüme ile Türkiye'de özel sağlık sigortası pazarının en hızlı büyüyen branşı olmuştur. TOBB'un Sektör Raporu'na göre tamamlayıcı sağlık sigortası kapsamında olan sigortalı sayısının 2017 yılı itibariyle 700.000 ile 750.000 arasında olması beklenmektedir.
- Türkiye rekabetçi fiyatlar sunması nedeniyle sağlık turizmi konusunda avantajlı bir konuma sahiptir. TOBB Sektör Raporu'na göre 2010 ile 2016 yılları arasında, sağlık turizmi için ülkeye gelen kişi sayısı %15 artış göstermiştir.
- Özel hastaneler SGK sözleşmesi kapsamında olan hastalara verilen hizmetlerde tedavi giderleri için SGK ödemelerine ek olarak hastalardan talep edecekleri ilave ücretler konusunda GSS Kanunu ve ilgili sözleşmelerdeki sınırlamalara tabidirler. Söz konusu ilave ücretlerin üst sınırı 2008 yılında %30, 2009 yılında %70, 2012 yılında %90 uygulanmış olup, 2013 yılında %200'e çıkmıştır. 30.09.2017 tarihi itibarıyla da bu oran %200 olarak uygulanmaktadır.
- Son yıllarda sektörde yeniden yapılanma, konsolidasyon ve yeni devlet hastaneleri yapılması konusunda önemli adımlar atılmaktadır. Kamu kaynaklarından yapılacak başlangıç yatırımının asgaride tutulması ve yeni hastanelerin kısa sürede teslimi amacıyla, hastane inşaatı ve işletmesinin özel yüklenicilere devredildiği kamu özel işbirliği modeli (PPP) oluşturulmuştur. Söz

konusu plan çerçevesinde 10 milyar USD tutarında bir yatırım ile 24 şehirde toplam 40.000 yatak kapasitesine sahip 27 büyük şehir hastanesi inşa edilmesi planlanmaktadır.

III. Şirket Bilgileri

Bu bölümdeki ifadeler, tablo ve grafikler "Şirket'in Halka Arz İzahnamesi'nden ve MLP Sağlık Fiyat Tespit Raporu'ndan alınmıştır.

- Medical Park Hastaneler Grubu 1993 yılında kurulmuş olup, MLP Sağlık Hizmetleri A.Ş., (kısaca "Medical Park" veya "MLP Sağlık" veya "MLP Care" veya "Şirket") olarak 28 Aralık 2005 tarihinde sağlık hizmetleri alanındaki faaliyetlerine başlamıştır.
- Şirket, Türkiye'nin en fazla branşta hizmet veren, coğrafi olarak en yaygın hizmet ağına sahip en büyük özel sağlık kuruluşudur.
- Şirket'in hizmet verdiği hastanelerde, 2017/09 tarihi itibarıyla çoğu orta-üst sosyo-ekonomik segment sınıfında yer alan hastalar olmak üzere yılda ortalama 2,4 milyon kişi tedavi olmaktadır.
- Şirket'in faaliyet geçmişi ile ilgili özet bilgi aşağıda yer almaktadır.

MLP Sağlık Tarihsel Gelişimi	
1993	Muharrem Usta ve Adem Elbaşı tarafından Sultangazi Hastanesi'nin açılması (bu hastane daha sonra kapanarak Gaziosmanpaşa Hastanesi'ne taşınmıştır)
1995	İstanbul Fatih hastanesinin açılması
2005	Muharrem Usta ve Adem Elbaşı ile Sancak İnşaat'ın eşit pay oranlarına (%50/%50) sahip olduğu şekilde Şirket'in kurulması. Şirket'in kurulmasıyla, Sultangazi Hastanesi ve İstanbul Fatih Hastanesi'nin operasyonlarının MLP Sağlık altında birleştirilmesi
2006-2008	Bursa VM (2006), İstanbul Bahçelievler (2007), Antalya (2008), Gaziantep (2008) ve İstanbul Göztepe (2008) hastanelerinin açılışı ve Batman (2007), Elazığ (2007) ve Tokat (2007) hastanelerinin devralınması
2009	Şirket sermayesinin %40'ını temsil eden payların The Carlyle Group tarafından yönetilen fonların sahip olduğu Summer Investment S.A.R.L. tarafından devralınması
2009-2011	Ordu (2009), Samsun (2009), Gebze (2011), Tarsus (2011) ve İzmir (2011) hastanelerinin açılması ve Uşak (2010) hastanesinin devralınması
2011-2013	Liv premium konsepti kapsamında işletilen ilk hastane olan İstanbul Ulus Hastanesi'nin açılması
2014	Summer Investment S.R.A.L. paylarının, Türk Ventures Advisory Limited'in danışmanlığını yaptığı fonlara satılması (Bu kapsamdaki satış ve sermaye artırımlarının sonucu olarak Şirket sermayesinin toplamda %53,35'ini temsil eden paylar, bu yatırım için özel olarak kurulmuş Lightyear (47,22) ve Hujori (6,13) tarafından devralınmıştır)
	Trabzon Yıldızlı ve Trabzon Karadeniz hastaneleri ile Arkaz grubunun bünyesindeki İstanbul Silivri, Ereğli, Çanakkale ve İstanbul Avcılar hastanelerinin devralınması
	Ankara Liv ve Ankara MP hastanelerinin açılması
2015	VM Medical konsepti kapsamında işletilen ilk hastane olan Kocaeli Hastanesi'nin ve İstanbul Gaziosmanpaşa Hastanesi'nin açılması (Gaziosmanpaşa Hastanesi, Sultangazi Hastanesi'nin kapatılmasının ardından bu hastanenin ruhsatının kullanılmasıyla açılmıştır.)
2016	İstanbul İstinye Üniversitesi Hastanesi'nin yönetim danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde işletilmeye başlanması
2017	İstanbul Aydın Üniversitesi Hastanesi'nin yönetim danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde işletilmeye başlanması.
	Samsun Liv Hastanesi'nin açılması

- Şirket'in güncel ve halka arzdan sonra olması öngörülen ortaklık yapısı aşağıdaki gibidir:

MLP Sağlık Ortaklık Yapısı						
Ortak Unvanı	Halka Arz Öncesi		Halka Arz Sonrası (ek satış hariç)		Halka Arz Sonrası (ek satış dâhil)	
	Sermaye Tutarı (bin TL)	Sermaye Payı	Sermaye Tutarı (bin TL)	Sermaye Payı	Sermaye Tutarı (bin TL)	Sermaye Payı
Lightyear Healthcare B.V.	83.324	47,2%	65.223	32,4%	60.737	30,1%
Sancak İnşaat Turizm Nakliyat ve Dış Ticaret A.Ş.	41.691	23,6%	32.634	16,2%	30.389	15,1%
Muharrem Usta	24.377	13,8%	19.081	9,5%	17.769	8,8%
Hujori Financieringen B.V.	10.815	6,1%	8.466	4,2%	7.884	3,9%
Adem Elbaşı	8.126	4,6%	6.360	3,2%	5.923	2,9%
İzzet Usta	3.250	1,8%	2.544	1,3%	2.369	1,2%
Saliha Usta	2.438	1,4%	1.908	0,9%	1.777	0,9%
Nurgül Dürüstkan Elbaşı	2.438	1,4%	1.908	0,9%	1.777	0,9%
Halka Açık Kısım	-	-	63.333	31,4%	72.833	36,2%
Toplam	176.458	100,0%	201.458	100,0%	201.458	100,0%

- 30 Eylül 2017 tarihi itibarıyla Şirket'in genel merkezinde 362 kişi, yönetilen hastanelerde 7.633 kişi ve diğer kategorisi altında toplamda 8.115 kişi çalışmaktadır. Şirket'in bağlı ortaklıklarında ise toplamda 15.674 kişi çalışmaktadır.
- Şirket'in bağlı ortaklıkları ve sermaye payı aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

Ticaret Unvanı	Kurulduğu Ülke ve Merkezi	Faaliyet Konusu	Sermaye Tutarı (TL)	İştirak Payı ve Sahip Olunan Oy Hakkı (%)	30.09.2017 tarihi itibarıyla Net Dönem K/(Z)
Allied Sigorta Aracılık Hiz. A.Ş.	İstanbul, Türkiye	Sigorta Aracılık Hizmetleri	50.000	80,00 - 80,00	(880.002)
Arkaz Sağlık İşl. A.Ş.	İstanbul, Türkiye	Sağlık Hizmetleri	108.837	57,00 - 57,00	992.529
Artimed Medikal San. Ve Tic. A.Ş.	Ankara, Türkiye	Laboratuvar Hizmetleri	26.475.000	100,00 - 100,00	(4.634.902)
BTN Asistans Sağlık Hiz. A.Ş.	İstanbul, Türkiye	Sigorta Hizmetleri	50.000	100,00 - 100,00	101.743
BTN Sigorta Aracılık Hiz. A.Ş.	İstanbul, Türkiye	Sigorta Aracılık Hizmetleri	50.000	100,00 - 100,00	(108.910)
BTR Sağlık Hiz. A.Ş.	İstanbul, Türkiye	Sağlık Hizmetleri	50.000	100,00 - 100,00	(16.618)
Kuzey Medikal Pazarlama İnş. Taş. San. Ve Tic. Ltd. Şti.	Ankara, Türkiye	Laboratuvar Hizmetleri	35.800.000	100,00 - 100,00	281.439
Mediplaza Sağlık Hizmetleri Tic. A.Ş.	İzmit, Türkiye	Sağlık Hizmetleri	42.036.257	75,00 - 75,00	(7.876.458)
MS Sağlık Hiz. Tic. A.Ş.	Ankara, Türkiye	Sağlık Hizmetleri	1.000.000	75,00 - 75,00	(33.218.248)
Samsun Medikal Grup Özel Sağlık Hiz. A.Ş.	Samsun, Türkiye	Sağlık Hizmetleri	7.300.000	80,00 - 80,00	(292.069)
Sentez Sağlık Hiz. A.Ş.	Batman, Türkiye	Sağlık Hizmetleri	56.663.300	56,04 - 56,04	41.162.239
Sotte Temizlik Yemek Medikal Turz. İnş. San. Ve Tic. A.Ş.	İstanbul, Türkiye	Temizlik ve Yemek Hizmetleri	50.000	99,99 - 99,99	(606.399)

Temar Tokat Manyetik Rezonans Sağlık Hiz. Ve Turz. A.Ş.	Tokat, Türkiye	Sağlık Hizmetleri	6.000.000	58,84 - 58,84	4.729.897
MA Group Sağlık ve Dan. Hiz. Tic. A.Ş.	İstanbul, Türkiye	Sağlık Hizmetleri	50.000	51,00 - 51,00	(7.535)
İstanbul Meditime Sağlık Hiz. Tic. Ltd. Şti.	İstanbul, Türkiye	Sağlık Hizmetleri	75.000	100,00 - 100,00	4.524.789
Özel Silivri Arkaz Sağlık Ltd. Şti.	İstanbul, Türkiye	Sağlık Hizmetleri	25.000.000	57,00 - 57,00	(1.921.374)
Özel Samsun Medikal Tıp Merkezi ve Sağlık Hiz. Ve Tic. Ltd. Şti.	Samsun, Türkiye	Sağlık Hizmetleri	50.000	İştirak Payı Yok/%51 (oy hakkı)	(336.993)
Endmed Ltd. Şti. ve Kuzey Medikal Ltd. Şti. İş Ortaklığı	İstanbul, Türkiye	Laboratuvar Hizmetleri	5.000	% 99,90 - %99,90	(594.310)
21. Yüzyıl Anadolu Vakfı	İstanbul, Türkiye	Eğitim Hizmetleri	42.000	-	(279.127)

- 21. Yüzyıl Anadolu Vakfı, 27 Nisan 1995 tarihinde sağlık üniversitesi kurulması ve Şirket hastanelerinin bu hastanelerle işbirliği yapması amacıyla bir grup doktor, mühendis ve akademisyen tarafından oluşturulmuş ve bu kapsamda 2015 yılında vakıf bünyesinde İstinye Üniversitesi kurulmuştur. Şirket, vakıf aracılığıyla İstinye Üniversitesi'nin de finansal ve operasyonel politikalarını kontrol etmektedir.
- Daha önce paylarının tamamına sahip olunan sekiz bağlı ortaklık Şirket'le birleştirilmiş ve faal olmayan diğer bağlı ortaklık olan Ekolmed Medikal tasfiye edilmiştir. Şirket bağlı ortaklıklarından Gaziosmanpaşa Anadolu Sağlık ve Saydam Sağlık, 2017 yılının Aralık ayı içinde kolaylaştırılmış birleşme usulü ile Şirket ile birleşmiştir.

III.1. Faaliyetler

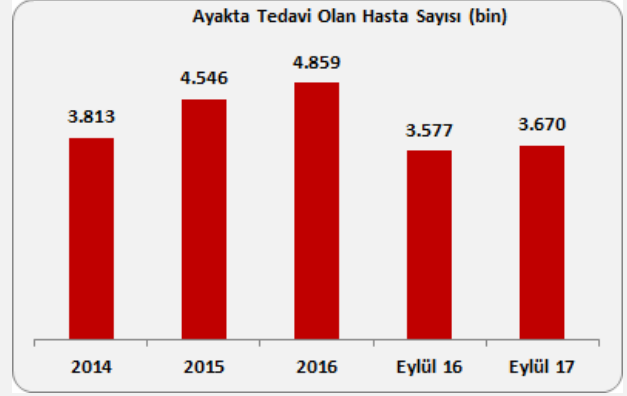
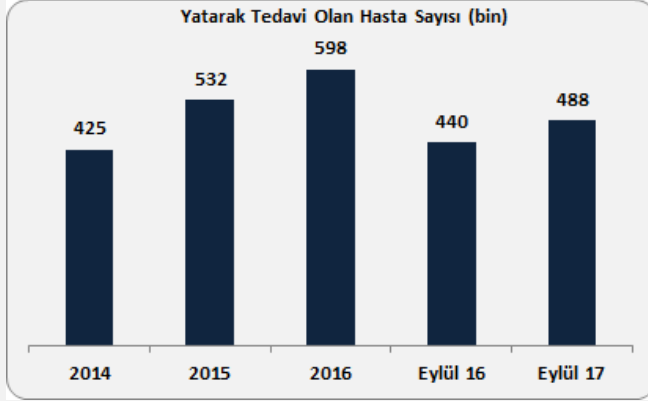
- MLP Sağlık, 17 ilde yer alan toplamda 29 adet özel hastane ile geniş bir hizmet ağına sahiptir.
- 29 hastanenin 13 tanesi Şirket bünyesinde olup, 14 tanesi Şirket'in bağlı ortaklıkları şeklindedir. Kalan iki hastane İstanbul Aydın Üniversitesi Hastanesi ve İstanbul İstinye Üniversitesi hastaneleri olup, Şirket tarafından yönetim danışmanlığı hizmeti verilmek suretiyle işletilmektedir.
- Şirket 30.07.2017 tarihi itibarıyla toplam özel hastane yatak kapasitesinin %11'ine, yurt içindeki toplam yatak kapasitesinin ise %2'sine sahiptir.
- Şirket,
 - Ocak 2015'ten önce yeni açtığı veya devraldığı hastaneleri "gelişmiş",
 - Diğer tüm hastaneleri ise "gelişmekte olan" hastaneler şeklinde sınıflandırmaktadır.
- **Gelişmiş Hastaneler:** Bu segmentteki hastaneler 30.09.2017 tarihi itibarıyla 18 tane olup, doluluk oranı %74 seviyesindedir. Toplam yatak sayıları 3.344 adet olan gelişmiş hastaneler Şirket'in toplam gelirinin %77'sini sağlamaktadır.
- **Gelişmekte Olan Hastaneler:** Bu segmentteki hastaneler 30.09.2017 tarihi itibarıyla 9 tane olup, doluluk oranı %58 seviyesindedir. Toplam yatak sayıları 1.386 adet olan gelişmekte olan hastaneler Şirket'in toplam gelirinin %16'sını sağlamaktadır. Bu segmentte 600 yatak kapasiteli 2 adet üniversite hastanesi de bulunmaktadır.

	2015	2016	30.09.2016	30.09.2017
Hastanelerin Kırılımı				
Gelişmiş Hastaneler	18	18	18	18
Gelişmekte Olan Hastaneler	8	9	8	9
İşletilen Hastaneler	-		-	2
Toplam Hastane Sayısı	26	27	26	29
Yatak Sayısı				
Gelişmiş Hastaneler	2.860	3.078	3.078	3.344
Gelişmekte Olan Hastaneler	1.194	1.194	1.194	1.386
İşletilen Hastaneler	-	350	-	600
Toplam Yatak Sayısı	4.054	4.622	4.272	5.330
Yatak Başı Ortalama Hasılat (bin TL)				
Gelişmiş Hastaneler	551	551	403	433
Gelişmekte Olan Hastaneler	157	279	202	211
Yatak Başı Ort. Hasılat Toplamı	708	830	605	644
Ortalama Kapasite Kullanım Oranı (%)				
Gelişmiş Hastaneler	67,3	73,7	74,6	73,6
Gelişmekte Olan Hastaneler	62,3	52,5	51,9	57,5
Hasılat (bin TL)				
Gelişmiş Hastaneler	1.575	1.695	1.240	1.449
Gelişmekte Olan Hastaneler	187	333	241	293
Yan İş Kolları	81	132	88	131
Toplam Hasılat (bin TL)	1.843	2.160	1.569	1.873
Toplam Hasılat Oranı (%)				
Gelişmiş Hastaneler	86%	79%	79%	77%
Gelişmekte Olan Hastaneler	10%	15%	15%	16%
Yan İş Kolları	4%	6%	6%	7%
Toplam Hasılat	100%	100%	100%	100%
Katkı Tutarı (bin TL)*				
Gelişmiş Hastaneler	275.859	319.100	224.352	263.421
Gelişmekte Olan Hastaneler	292	18.307	7.608	14.901
Yan İş Kolları	13.488	18.180	17.131	37.537
Katkı Tutarı	289.639	355.587	249.091	315.859
Katkı Marjı (%)				
Gelişmiş Hastaneler	17,5%	18,8%	18,1%	18,2%
Gelişmekte Olan Hastaneler	0,2%	5,5%	3,2%	5,1%
Yan İş Kolları	16,7%	13,7%	19,4%	28,6%
Katkı Marjı	15,7%	16,5%	15,9%	16,9%

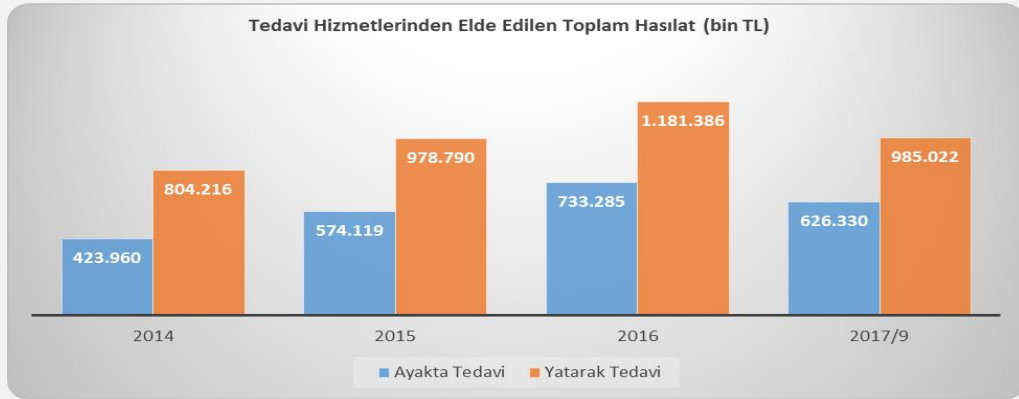
*Hastanelerin katkı tutarları genel merkez giderleri hariç olmak üzere hastanenin yönetim danışmanlığı hizmetinden ve yan iş kollarından elde edilen gelirlerin hastane bazında FAVÖK'e olan katkısını yansıtmaktadır

- 2016 yılında Şirket'in gelişmiş kategorisinde gruplandırılmış hastaneleri toplam yatak kapasitesinin %67'sini ve toplam gelirlerin %79'unu oluşturmuştur. Yine aynı yılda gelişmekte olan hastaneler de toplam yatak kapasitesinin yaklaşık %26'sını ve toplam gelirlerin %16'sını oluşturmuştur.
- Eylül 2017 itibarıyla Şirket hastanelerinden hiç biri toplam gelirin %9'undan fazlasını oluşturmamaktadır.

- Büyük şehirlerde hizmet veren hastanelerin katkı tutarları, genel olarak Anadolu'da daha küçük şehirlerde hizmet veren hastanelere göre daha yüksektir. Şirket, gelişmiş hastanelerinin geçmiş dönem marj artış performansını dikkate alarak, söz konusu hastaneler için katkı marjının yaklaşık olarak %20 ile %20,5 arasında olmasını hedeflemektedir.
- Şirket'in toplam yatarak tedavi gören hastalardaki tahmini pazar payı yatak sayısı bazındaki pazar payından daha yüksektir. Bu durum Şirket'in özel sektördeki rakiplerine nazaran verimliliğinin ve yatak başına kullanım oranının yüksek olduğunu göstermektedir.



- Şirket'in gelirlerinin çoğunluğu yatarak tedavi gören hastalardan elde edilmiş olup, Eylül 2017 itibarıyla yatarak tedavi gören hastaların toplam gelir içindeki payı %61 seviyesindedir.
- Gelişmekte olan hastanelerin gelir kırılımına bakıldığında yatarak tedavi gören hastalardan elde edilen gelirlerin gelişmiş hastanelere göre daha düşük olduğu görülmektedir.



- MLP Sağlık esas hastane faaliyetlerine ek olarak aşağıda yer alan yardımcı nitelikteki iş kollarında da faaliyet göstermektedir.
 - **Laboratuvar Hizmetleri:** Hastalıkların teşhisi, tedavisi ve önlenmesi amacıyla, hastanın sağlık durumuna ilişkin yapılan testlerin oluşturduğu hizmetlerdir. Şirket'in bağlı ortaklığı Kuzey Medikal, laboratuvar planlama, kurulum, cihaz kurulumu ve satın alımı ile bakım hizmetleri dâhil olmak üzere Şirket bünyesindeki 26 hastaneye, İstanbul'daki 14 devlet hastanesine ve Irak'ın Basra ve Diyala şehirlerinde yer alan dört adet devlet hastanesine hizmet vermektedir.
 - **Görüntüleme Hizmetleri:** Şirket, hastanelerinde görüntüleme teknolojilerine ihtiyaç duyulan tıbbi işlemler için, röntgen radyografisi, ultrason, bilgisayarlı tomografi (CT),

manyetik rezonans görüntüleme (MRI), kemik dansitometrisi ve girişimsel radyografi gibi farklı görüntüleme teknikleri sunmakta, muhtelif tedarikçilerden sağladığı cihazları dijital platformlarına entegre etmektedir.

- **Catering Hizmetleri:** Şirket'in bağlı kuruluşu Sotte, dokuz şehirde Şirket'in portföyünde yer alan 15 adet hastaneye catering hizmeti sunmaktadır.
- **Sigorta Aracılığı:** Şirket'in Allied Sigorta ve BTN Sigorta unvanlı, sigorta aracılığı yürüten iki bağlı ortaklığı bulunmaktadır.
 - **BTN Sigorta;** Ergo Sigorta A.Ş., Axa Sigorta A.Ş., Ray Sigorta A.Ş. ve Güneş Sigorta A.Ş. gibi sigorta şirketlerinin yetkili acenteliğini yürütmektedir ve tıbbi cihazlar da dahil olmak üzere Şirket'in sahibi olduğu ve kullandığı cihazlara, hatalı tedavi ile doktor ve yönetici sorumluluklarına dair sigorta poliçelerinin sağlanması bakımından aracılık hizmetleri vermektedir.
 - **Allied Sigorta;** Allianz Sigorta A.Ş.'nin münhasır acentesi olup, Birleşik Arap Emirlikleri, Bahreyn ve Lübnan gibi ülkeler başta olmak üzere sağlık turizmine yönelik poliçelerin düzenlenmesine ilişkin sigorta aracılığı hizmetleri sunmaktadır. Allied Sigorta, Allianz Sigorta A.Ş.'nin sağlık sigortası poliçelerini uluslararası sigorta acentelerine, yabancı devletlere ve özel kuruluşlara tanıtmakta ve pazarlamaktadır.

Faaliyetler	m ²	Yatak Sayısı	Doktor Sayısı	Toplam Faaliyet Gelirlerinin Dağılımı
Gelişmiş Hastaneler	525.292	3.944	1.569	77,6%
Gelişmekte Olan Hastaneler	155.615	1.386	466	15,6%
Yan İş Kolları	-	-	-	6,8%
Toplam	763.282	5.330	2.035	100,0%

- Şirket'in 3 farklı fiyat kategorisini hedefleyen üç konsepti bulunmaktadır. Hizmet verdiği konseptler arasında tıbbi kalite veya klinik sonuçlar açısından hiçbir fark yoktur. Ancak farklı seviyelerdeki hizmet sunumu, hem premium segment konseptleri için daha yüksek fiyatlar talep edilmesini mümkün kılmakta, hem de hastaların farklı ihtiyaç ve tercihlerine cevap verilmesini sağlamaktadır.

- **Medical Park** – Temel hedef kitlesi SGK sigortası kapsamında olup SGK'nın tedavi için sağladığı katkıya ilaveten ücret ödeyebilen hastalardır. Şirket hastanelerinin 22 tanesi bu konsept altında faaliyet göstermektedir.



- **VM Medical Park** – Hedef kitlesi Özel Sağlık Sigortası olan ya da ödemesini kendi yapan ve daha kaliteli hizmetler için ek ücret ödeyebilen kitlesel premium segmentindeki hastalardır. Bu konsept kapsamında, Medical Park konseptine göre daha yüksek seviyede hizmet sağlanmakta olup, VM konseptindeki ücret seviyesi de Medical Park'a göre 2 kat daha yüksektir. Şirket hastanelerinden 13'ü bu konsept altındadır.



- **Liv** – Özel sağlık sigortası olan ya da ödemesini kendi yapan, daha kaliteli hizmetler için ek ücret ödeyebilecek ve özel hizmet almak isteyen hastalardan oluşan premium segmenti hedef alan bu konsept, daha



yüksek konfor, hasta başına düşen yüksek oranda personel ve ayrıca en yeni teknolojiye sahip odalar sunmaktadır. Bu konsept kapsamında sunulan hizmetlerin fiyatları Medical Park'a kıyasla ayakta tedavide 3,6 kat, yatarak tedavide 5,3 kat düzeyindedir. Şirket hastanelerinden 3'ü bu konsept altındadır.

- Bu 3 konseptte ek olarak, Ereğli, İstanbul Avcılar ve Çanakkale olmak üzere, Şirket hastanelerinden üçü "Anadolu Hastanesi" unvanı altında işletilmektedir. Bu hastanelerde "Medical Park konsepti altında hizmet sunulmakta ve üst segment hedeflenmektedir.
- Şirket, 30.09.2017 tarihi itibarıyla 5.330 yatak kapasiteli olup, 380'den fazla yönetici, 2.000'den fazla doktor, 3.800'den fazla hemşire, 8.500'den fazla destek personeli istihdam etmektedir.
- Şirket'in sunduğu hizmetler farklı tıbbi dallarda ve oldukça geniş kapsamlı olup, hizmet sunduğu temel tıbbi uzmanlık dalları; Jinekoloji, Kardiyoloji, Ortopedi, Yoğun Bakım, Onkoloji, Genel Cerrahi, Beyin Cerrahisi ve Nöroşirurji, Pediatri, Yeni Doğan Yoğun Bakım, İç Hastalıkları ve Kalp Damar Cerrahisidir. Hizmet sunulan dallardan en önemli beşinin gelirler içindeki toplam payı yaklaşık %36 seviyesindedir. (Şirket'in hizmet sunduğu en önemli beş dal Jinekoloji, Kardiyoloji, Ortopedi, Yoğun Bakım Ünitesi ve Onkolojidir. 2016 yılında bu dalların toplam gelirler içerisindeki payları sırasıyla %9, %8, %7, %6 ve %5'tir. Öte yandan hizmet sunulan her dalın toplam gelirdeki payı %10'u aşmamaktadır.
- Şirket 2016 yılından başlayarak sağlık turizmi konusunda yabancı devletlerle toplu sözleşmeler yapmak yerine, ödemesini kendi yapan hastalara ve farklı ülkelerdeki yabancı hastalara odaklanmış ve bu strateji değişimi sayesinde sağlık turizmi faaliyetlerinden elde edilen gelir Ocak-Eylül 2017 döneminde bir önceki yılın aynı dönemine göre %53,6'lık artış göstererek, 130,8 milyon TL'ye yükselmiştir.
- Şirket hastanelerdeki saha operasyonları ile merkez yönetimi destekleyen son derece merkezileştirilmiş bir iş modeli ile çalışmaktadır.
- Hastane olarak işletilen bütün mülkler (İstanbul Aydın Üniversitesi Hastanesi hariç) kiralamaya dayalı kullanılmaktadır. Şirket'in kira sözleşmeleri genellikle 10 yıllıktır ve bu 10 yıllık sürenin sonunda Şirket'in sözleşmeyi ilave bir 5 yıl uzatma opsiyonu bulunmaktadır. Şirket'in 1.334 milyon TL değerindeki kira sözleşmelerinden %13,1'i 1 yıl içinde, %45,8'i 1-5 yıl içinde, %41,1'i ise 5 yıldan daha uzun süre içinde sona erecektir.
- 30.09.2017 tarihi itibarıyla kira giderlerinin yaklaşık %31'i ağırlığı USD olmak üzere döviz cinsindedir.
- Şirket'in fiyatlandırma politikasına etki eden unsurlar aşağıdaki gibidir:
 - Hastanenin bulunduğu yer ve bölge sakinlerinin gelir seviyesi,
 - Ödeme yapanın içinde yer aldığı kategori,
 - Hizmet türü (yatarak veya ayakta tedavi),
 - Belli bir bölüm veya doktorun uzmanlığı ve ilgili kapasite kullanımı.
- Şirket'in stratejisi Türkiye'nin en büyük özel sağlık kuruluşu olarak mevcut konumunu korumak ve güçlendirmektir.. Bu strateji kapsamında Şirket
 - Yeni hastane açılışları ve devralmalarla faaliyetlerini yaygınlaştırmayı,
 - Marka ve konseptlerini güçlendirmeyi,
 - Tamamlayıcı sağlık sigortası gibi avantajlı sigorta uygulamaları ile gelirlerdeki büyümeyi desteklemeyi ve

- Sağlık turizmi pazarında gelir kaynaklarını çeşitlendirmeyi planlamaktadır

III.1.1. Tedarikçiler

- Şirket'in tedarikçileri ilaç, tıbbi tüketim malzemeleri ve tek kullanımlık tıbbi malzeme tedarikçileri ile tıbbi cihaz acenteleri ve distribütörlerden oluşmaktadır.
- Tedarik malzemelerinin alımı merkezi olarak yapılmaktadır. Şirket tedarik riskini yönetebilmek için yeterli düzeyde stok tutmakta ve tedarikçilerle doğrudan ve güçlü ilişkiler kurmaktadır.
- 2016 yılı içinde tüm alım harcamalarının %80'i 633 tedarikçinin 144 tanesi üzerinden yapılmıştır. Şirket'in ilk 12 tedarikçisi ise toplam alım harcamalarının %37'sini oluşturmaktadır.
- Şirket satın alma faaliyetlerini üç kategoride gerçekleştirmektedir.
 - **Tek Kullanımlık Malzemeler:** Ecza ve tek kullanımlık tıbbi malzeme gibi genel nitelikli ürünler bu gruba girmektedir. Her bir satın alım için ayrı ihaleye çıkılmakta ve Şirket tarafından herhangi bir asgari tutarın satın alınmasına yönelik taahhütte bulunulmamaktadır.
 - **Tıbbi Cihazlar:** Şirket'in yatırımlarını takip eden üst yönetim, tıbbi cihaz alımlarını, klinik departmanlara da danışarak değerlendirme yapıp, onaylamaktadır. Teknoloji, enfeksiyon riski yönetimi veya maliyet optimizasyonu gibi nedenlerle tüketim ihtiyaçlarının ana hatlarının değişmesi durumunda uzmanlaşmış tüketim ürünü alt komiteleri kurulmaktadır.
 - **Tıbbi Olmayan Alımlar:** Şirket'in tıbbi olmayan alımları, bilişim teknolojisi ve bilişim sistemleri donanım ve yazılımı, kırtasiye, ofis gereçleri, bina yönetimi hizmetleri, mobilya, atık bertarafı hizmetleri, catering hizmetleri, temizlik hizmetleri, resepsiyon hizmetleri, çamaşırhane hizmeti, güvenlik hizmeti alımları ve elektrik, su, gaz giderleri ile seyahat ve pazarlamayı içermektedir.
- Şirket'in 2016 yılında yaptığı alımların, %33'ünü ilaçlar, %30'unu özel uzmanlık konusu cihazlar, %23'ünü tıbbi tüketim malzemeleri, %5'ini diğer tüketim malzemeleri, %3'ünü kan ve %6'sını laboratuvar alımları oluşturmuştur.
- Şirket, yüksek hizmet standardı sağlamak amacıyla GE Healthcare, Philips, Toshiba, Siemens, Drager ve Heinenlowenstein gibi önde gelen şirketlerin ürettiği modern tıbbi ekipman ve cihazları bünyesinde bulundurmaktadır.

III.1.2. Personel

- Şirket'in her bir hastanesinde ilgili bütün bölümlerin müdürlerinden oluşan, genel müdür yardımcısı ve başhekim tarafından yönetilen bir Hasta Memnuniyeti Kurulu bulunmaktadır. Her hastaneye ilişkin performans raporları aylık bazda raporlanıp gerçek anlı takip edilmektedir.
- Şirket ve Şirket'in bağlı ortaklıkları bünyesinde bulunan 500 adet akademisyen doktorun, 179'u Bahçeşehir Üniversitesi'nde, 166'sı İstinye Üniversitesi'nde, 123'ü Altınbaş Üniversitesi'nde ve 50'si ise İstanbul Aydın Üniversitesi'nde görev yapmaktadır. 2015 ve 2016 mali yıllarında Şirket bünyesindeki doktorların uluslararası dergilerde yayınlanan toplam makale sayısı 1.270, ulusal dergilerde yayınlanan toplam makale sayısı ise 707'dir. Aynı dönemde bu doktorlar tarafından davet üzerine verilen ders sayısı da 1.800'ün üzerindedir.

III.1.3. Sigorta

- Şirket'in hastanelerinin tümüne ilişkin olarak akdedilmiş SGK Sözleşmeleri bulunmaktadır. SGK Sözleşmeleri bu hastanelerden 28'inde tüm branşları kapsayacak şekilde, birinde (Ulus İstanbul) yalnızca bazı hizmetleri kapsayacak şekilde akdedilmiştir.
- MLP Sağlık, Ocak-Eylül 2017 döneminde gelirlerinin %35,7'sini SGK Sözleşmeleri kapsamında elde etmiştir.
- Şirket tamamlayıcı sağlık sigortası kapsamında özel sağlık sigortası şirketleri tarafından yapılan ödemelerden 2014 yılında %2 pay alırken 2016 yılına gelindiğinde %7 pay almıştır.

III.1.4. Şirket'in İşbirlikleri

- Şirket, hastanelerinde çalışan doktorların akademik kariyerlerini de sürdürmeleri amacıyla çeşitli vakıf üniversitelerinin tıp fakülteleri ile anlaşmalar yapmaktadır.
 - **Vakıf üniversitesinin tıp fakültesi ile işbirliği:** Bu kapsamdaki işbirliğinde MLP Sağlık hem hastanenin sahibi hem de işletmecisi konumundadır. Şirket ile tıp fakültesi arasında herhangi bir gelir veya kâr paylaşımı söz konusu değildir. Şirket'in Göztepe Hastanesi için Bahçeşehir Üniversitesi ile Bahçelievler Hastanesi için ise Altınbaş Üniversitesi ile imzaladıkları sözleşme bu türdeki işbirliği kapsamındadır.
 - **Tıp fakültesi bulunan vakıf üniversitesinin hastanesinin Şirket tarafından yönetilmesi:** Bu kapsamdaki işbirliklerinde hastane üniversiteye ait olmakta ancak MLP Sağlık tarafından yönetilmekte ve bunun için MLP Sağlık gelirler ve/veya kârdan belli bir pay almaktadır. Şirket tarafından bu şekilde işletilen İstanbul Bahçeşehir'deki İstinye Üniversitesi Hastanesi ve İstanbul Florya'daki İstanbul Aydın Üniversitesi hastanesi olmak üzere iki hastane bulunmaktadır.
- Şirket bahse konu bu 4 üniversite ile olan işbirlikleri sayesinde tecrübeli ve yetenekli doktorları bünyesine katabilmekte, doktor portföyünün esnekliğini koruyabilmekte ve küresel ölçekte bilgi aktarımı sağlayabilmektedir.

III.1.5. Yatırımlar

- Şirket'in yıllar itibarıyla yapmış olduğu yatırım harcamaları aşağıdaki gibidir.

Yatırım Harcamaları (TL)	2015	Toplamdaki Payı	2016	Toplamdaki Payı	30.09.2017	Toplamdaki Payı
Bakım ve Onarım Giderleri	53.657	18%	56.280	18%	46.852	25%
Yeni Hastane Harcamaları	132.449	44%	77.549	44%	119.415	63%
Diğer	118.272	39%	38.189	39%	22.702	12%
Toplam Yatırım Harcamaları	304.378	100%	172.018	100%	188.970	100%

- 30.09.2017 tarihi itibarıyla bakım ve onarım harcamalarının, toplam gelirlere oranı %2,5'dir. Söz konusu yatırım harcamaları içinde biyomedikal harcamalarının payı %53, teknik harcamaların payı %25 ve bilişim sistemlerine yapılan harcamaların payı da %22 düzeyindedir.
- Şirket mevcut hastane ve tesis kapasitesini artırmayı ve yeni hastaneler ve tesisler açmayı amaçlamaktadır. Mevcut büyüme planı çerçevesinde 2020 yılına kadar her yıl, iki yeni hastanenin açılması hedeflenmektedir.

-
- Şirket'in inşaatı tamamlanmış olan İstanbul Pendik ve Mersin'deki hastanelerine ilişkin yatırımlar 30.09.2017 tarihi itibarıyla 10,6 milyon TL'dir. Bu hastanelerin 2018 mali yılının ilk yarısında açılmaları planlanmaktadır. İstanbul Pendik Hastanesi'nin yatak kapasitesi 250'dir. Hastane toplam 62 bin m² üzerine inşa edilmektedir. Mersin Hastanesi 250 yatak kapasiteli olup, toplam 35 bin m²'den daha fazla alanda kurulmaktadır.
 - İstanbul Pendik Hastanesi için 12,5 yıllık kira sözleşmesi (aylık kira bedeli 440.000 USD), Mersin Hastanesi için 15 yıllık kira sözleşmesi (aylık kira bedeli 353.219 USD) imzalanmıştır.
 - Şirket'in, inşaatında son aşamaya gelinmiş olan İstanbul Topkapı ve Çekmeköy'deki hastanelerine ilişkin yatırımlar 30.09.2017 tarihi itibarıyla 14,2 milyon TL'dir. Bu hastanelerin 2019 mali yılında açılmaları planlanmaktadır. Her iki hastane de 250'şer yatak kapasitelidir.
 - Şirket'in yeni hastanelere ilişkin yatırım harcamaları, ilgili hastanenin faaliyetlerindeki büyümeye bağlı olarak birkaç yıla yayılmaktadır. 200-250 yatak kapasiteli yeni açılan bir hastane için gereken yatırım harcaması yaklaşık olarak 40-50 milyon TL arasında olup, bunun genel olarak %63'ü biyomedikal, %31'i teknik (özel maliyetler, demirbaş vs.) ve %6'sı ise bilişim sistemlerine ilişkin harcamalardan oluşmaktadır.
 - Şirket, hastaneleri işletme süresi esasına göre yani Şirket portföyüne alındıkları süreyi dikkate alarak sınıflandırmaktadır. Portföy genelinde, yeni açılan bir hastanenin tam kapasiteye ulaşması, hastanenin büyüklüğüne bağlı olarak 3 ila 5 yıl gerektirmektedir. Açılış öncesi yatırımın başlangıçtaki negatif FAVÖK ve işletme sermayesi gereksinimlerinin asgaride tutulması amacıyla yeni açılan hastaneler tam teknik kapasitelerinin yaklaşık %25'i ile faaliyete geçmekte ve talep gelişimine bağlı olarak ilerleyen dönemlerde kapasite artırımı yapılmaktadır. Yeni yapılan hastane yatırımlarının ilk zamanlarda yapmış oldukları negatif FAVÖK katkıları, ilerleyen dönemlerdeki pozitif FAVÖK katkıları ile dengelenmekte olup, söz konusu hastanelerin açılışlarından itibaren ortalama 12 ila 18 ay içinde FAVÖK katkı tutarları başa baş seviyesine gelmektedir. Devralınan hastanelerde öncelik fiziksel kapasite artırımından ziyade nitelikli doktor kadrosunun güçlendirilmesi ve tıbbi cihaz kalitesinin artırılmasına verilmekte olup, bu hastanelerin tam kapasiteye erişmesi 2 ila 3 yıl almaktadır. Bu hastanelerin devralınmalarından itibaren ortalama olarak bir yıldan kısa sürede FAVÖK değerleri başa baş seviyesine gelmektedir. Şirket tarafından işletilen 29 hastaneden 10 adedi devralma yolu ile Şirket portföyüne eklenmiştir.

III.1.6. Teşvikler

- Şirket, 24 hastanesinin inşaat, yenileme veya genişletme giderleri için vergi indirimleri, KDV ve Gümrük Vergisi istisnaları ve SGK desteği de dâhil olmak üzere çeşitli teşviklerden faydalanmaktadır. Teşvik tutarları ilgili hastanenin türüne ve bulunduğu bölgeye göre değişmektedir.
- Şirket ve bağlı ortaklıkları 67,5 milyon TL Kurumlar Vergisi indirimine sahiptir (süresiz).
- MLP Sağlık, inşaatı tamamlanmış yeni hastanelere ilişkin olarak T.C. Ekonomi Bakanlığı'ndan sosyal güvenlik prim desteği almaktadır. Söz konusu 6,4 milyon TL tutarındaki teşvik 2018-2020 yılları arasında personele ilişkin SGK ödemelerinden mahsup edilecektir.

III.1.7. Hukuksal Çerçeve

- Türkiye'de en detaylı şekilde düzenlenmiş sektörlerden birinde faaliyet gösteren Şirket, faaliyetlerini Sağlık Bakanlığı, Çalışma ve Sosyal Güvenlik Bakanlığı, İçişleri Bakanlığı, Milli Eğitim Bakanlığı ve Çevre ve Şehircilik Bakanlığı'nın denetim ve gözetiminde gerçekleştirmektedir.

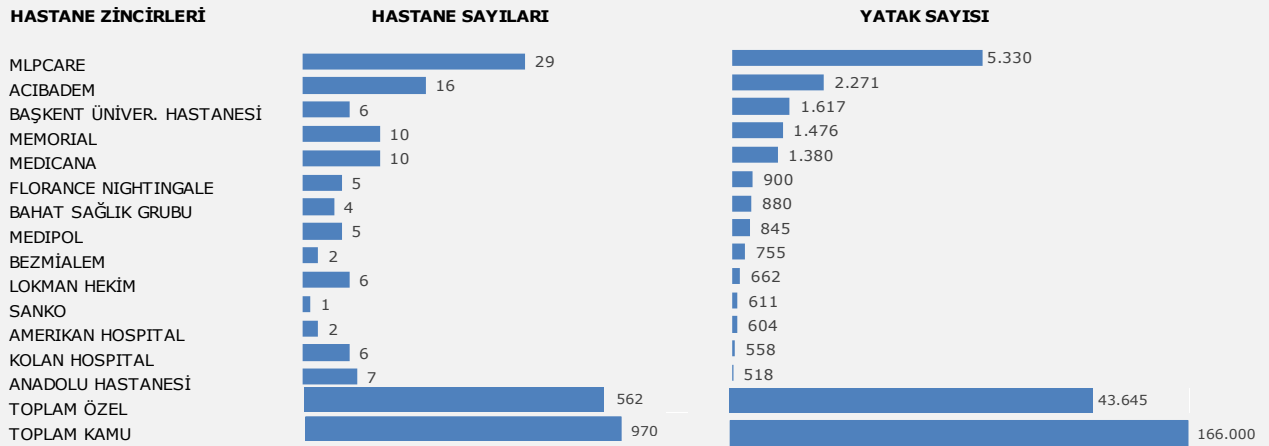
- MLP Sağlık, sağlık sektöründeki tüm şirketler gibi yürürlükte bulunan kanuni düzenlemelere uymak zorundadır (bu düzenlemeler daha detaylı olarak raporumuzdaki Sektörel Bilgi isimli 4. kısımda yer almaktadır).
- Şirket bu düzenlemelerle ilgili olarak aşağıdaki konularda düzenli masraf yapmaktadır.
 - Doktor, uzman veya diğer tıbbi personel çalıştırmak,
 - Tıbbi tesis ve ekipman devralmak veya muhafaza etmek,
 - Destek hizmetleri almak,
 - Belirli politikalar ve kontrol mekanizmaları oluşturmak,
 - Düzenli olarak dışarıdan profesyonel destek almak.
- Şirket sağlık mevzuatına ek olarak, iş sağlığı ve güvenliği, iş hukuku, kişisel verilerin korunması ve çevre (çoğunlukla atık) mevzuatı başta olmak üzere ilgili diğer konulara ilişkin yasal düzenlemelere de uymakla yükümlüdür.
- Şirket, hastane, laboratuvar, görüntüleme merkezi ve sigorta faaliyetlerini yürütebilmek için gerekli ruhsat ve izinleri almaktadır. Bununla birlikte sadece tesis bazında değil, bu tesisi oluşturan laboratuvarlar, özel tedavi üniteleri, tıbbi cihazlar gibi tıbbi bölümler ile uzman personel ve bir takım zorunlu personeller konusunda da gerekli ruhsat ve izinleri almakla mükelleftir.

III.1.8. Performans

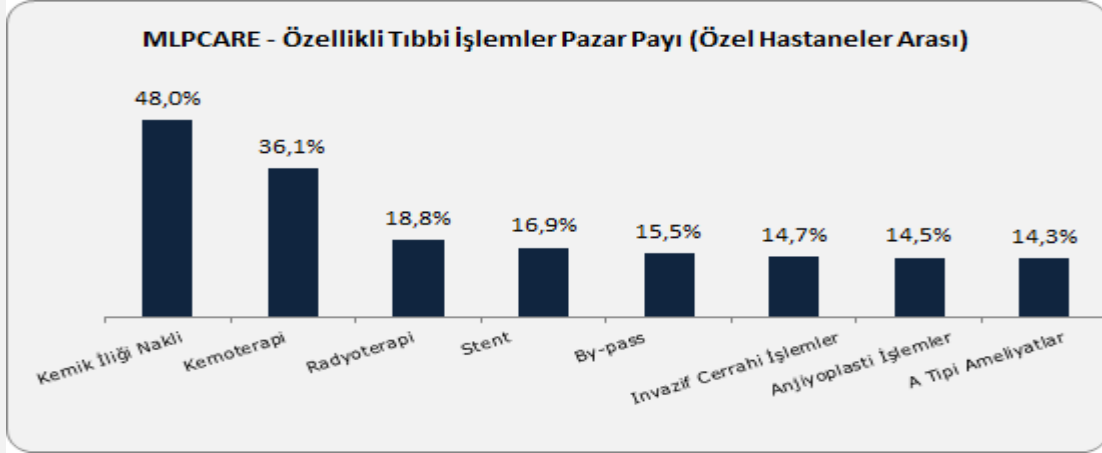
- Şirket'in portföyünde yer alan Göztepe Hastanesi ilk özel kanser hastanesidir. Şirket'in 2016 yılında tüp bebek başarı oranı %51'dir. Şirket'in hastanelerinde 2011 ile 2016 yılları arasında 333.744 adet anjiyografi gerçekleştirilmiştir. 30.09.2017 tarihi itibarıyla "A" tipi kategorisinde yer alan ameliyatlara %14'ü Şirket hastanelerinde yapılmıştır. Bu ameliyatlara, SGK verileri ve yönetimin tahmini hesaplarına göre, özel sektörde gerçekleşen kemik iliği nakillerinin %48'ini, kemoterapi tedavilerinin %36'sını, organ nakillerinin %24'ünü ve radyoterapi tedavilerinin %19'unu oluşturmaktadır.
- Şirket'in yedi gün 24 saat çalışan bir çağrı merkezi bulunmaktadır. Çağrı merkezine gelen günlük arama sayısı 17.000'i geçmekte ve gelen çağrılarının %97'si cevaplanmaktadır. Bununla birlikte 2015 yılından bu yana düzenli olarak kısa mesaj yoluyla hasta memnuniyet anketi yapılmaktadır.

III.1.9. Pazar Payı

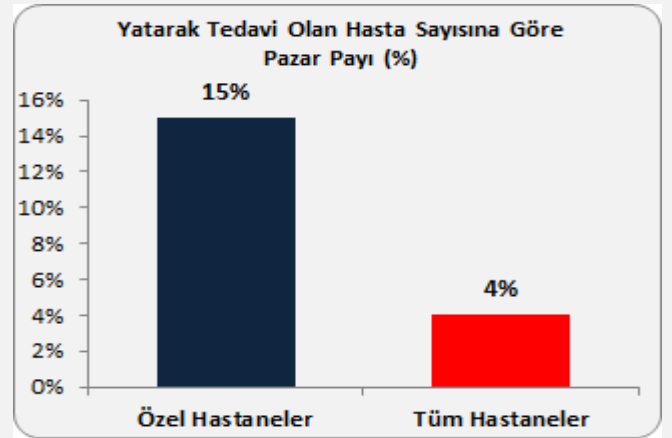
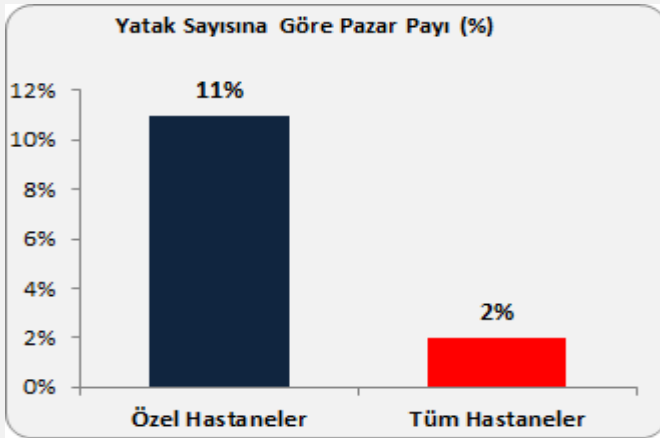
- Şirket, hastane ve yatak sayısı bakımından Türkiye'de faaliyet gösteren en büyük özel sağlık kuruluşudur.



- MLP Care Gamma Knife eğitim merkezi, bu alanda Avrupa'daki beş merkezden biridir.
- Şirket'in yatak kapasitesinin %40'ı en cazip pazarlardan biri olan İstanbul'da yer almaktadır.



- Şirket 30 Eylül 2017 tarihi itibarıyla toplam özel hastane yatak kapasitesinin %11'ine, yurt içindeki toplam yatak kapasitesinin ise %2'sine sahiptir.
- Şirket'in toplam yatarak tedavi gören hastalardaki tahmini pazar payı özel hastanelerdeki yatarak tedavi hizmetlerinin %15'i ve toplam sektörün ise %4'üdür.



IV. Finansal Bilgiler

Bu bölümdeki ifadeler, tablo ve grafikler "Şirket'in Halka Arz İzahnamesi'nden ve MLP Sağlık Fiyat Tespit Raporu'ndan alınmıştır.

VARLIKLAR - (milyon TL)	31.12.2015 (konsolide)	31.12.2016 (konsolide)	30.09.2017 (konsolide)
Dönen Varlıklar	901,2	1.015,7	1.079,0
Nakit ve nakit benzerleri	92,1	110,7	199,4
Finansal yatırımlar	50,0	0,0	0,0
Ticari alacaklar	611,9	724,1	698,6
- İlişkili taraflardan ticari alacaklar	7,5	10,1	21,4
- İlişkili olmayan taraflardan ticari alacaklar	604,4	714,0	677,3

Diğer alacaklar	13,0	22,9	21,6
- İlişkili taraflardan diğer alacaklar	2,5	5,1	8,1
- İlişkili olmayan taraflardan diğer alacaklar	10,5	17,8	13,4
Türev araçlar	2,7	0,0	0,0
Stoklar	42,0	45,1	45,8
Peşin ödenmiş giderler	56,9	81,5	90,6
Diğer dönen varlıklar	32,7	31,4	23,1
Duran Varlıklar	1.401,2	1.419,6	1.501,2
Ticari alacaklar	2,9	1,1	1,1
Diğer alacaklar	1,1	1,4	1,4
Maddi duran varlıklar	735,0	701,4	749,8
Maddi olmayan duran varlıklar	472,1	471,4	467,8
- Şerhiye	40,2	40,2	40,2
- Diğer maddi olmayan duran varlıklar	431,9	431,2	427,6
Peşin ödenmiş giderler	76,7	98,4	116,4
Ertelenmiş vergi varlığı	98,7	146,0	164,8
Diğer duran varlıklar	14,7	0,0	0,0
TOPLAM VARLIKLAR	2.302,4	2.435,3	2.580,2

YÜKÜMLÜLÜKLER - (milyon TL)	31.12.2015	31.12.2016	30.09.2017
	(konsolide)	(konsolide)	(konsolide)
Kısa Vadeli Yükümlülükler	1.213,7	1.031,0	1.123,5
Kısa vadeli borçlanmalar	190,6	41,7	67,6
Uzun vadeli borç. kısa vadeli kısımları	400,3	283,4	281,4
Diğer finansal yükümlülükler	67,1	0,0	0,0
Kısa vadeli finansal kiralama yükümlülükleri	80,1	82,5	89,3
Ticari borçlar	352,2	448,6	500,2
- İlişkili taraflara ticari borçlar	12,3	11,1	13,4
- İlişkili olmayan taraflara ticari borçlar	339,9	437,5	486,8
Çalışana sağ. fayda. kapsamında borçlar	61,7	85,3	93,0
Diğer borçlar	22,0	20,5	20,0
- İlişkili taraflara diğer borçlar	0,7	0,8	1,0
- İlişkili olmayan taraflara diğer borçlar	21,2	19,7	19,0
Ertelenmiş gelirler	19,9	47,2	42,8
Kısa vadeli karşılıklar	14,9	20,6	25,6
Cari dönem vergisiyle ilgili borçlar	4,9	1,1	3,7
Uzun Vadeli Yükümlülükler	766,9	1.139,1	1.287,1
Uzun vadeli borç. kısa vadeli kısımları	349,2	685,4	878,9
Diğer finansal yükümlülükler	0,0	0,0	0,0
Uzun vadeli finansal kir. yükümlülükleri	264,4	276,8	234,9
Ticari borçlar	0,0	0,0	0,0
Diğer borçlar	43,1	41,6	39,9
Ertelenmiş gelirler	7,0	2,2	1,7
Uzun vadeli karşılıklar	7,1	9,4	13,8
Ertelenmiş vergi yükümlülüğü	96,1	123,6	118,0
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	227,4	175,1	79,4
Ödenmiş sermaye	176,5	176,5	176,5

Paylara ilişkin primler	237,9	237,9	0,0
Kâr veya zararda yeniden sınıflandırılmayacak birikmiş diğer kapsamlı gelirler ve giderler	45,0	35,6	31,8
Kârdan ayrılan kısıtlanmış yedekler	0,3	0,3	10,3
Geçmiş yıllar zararları	(184,8)	(230,7)	(71,1)
Net dönem kârı/(zararı)	(47,4)	(44,5)	(68,0)
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	94,4	90,2	90,2
TOPLAM YÜKÜMLÜLÜKLER	2.302,4	2.435,3	2.580,2

GELİR TABLOSU - (milyon TL)	31.12.2015	31.12.2016	30.09.2016	30.09.2017
Hasılat	1.843,4	2.160,1	1.569,3	1.873,4
Satışların maliyeti (-)	(1.562)	(1.854)	(1.360)	(1.593)
BRÜT KÂR	281,0	306,3	208,9	280,8
Genel yönetim giderleri (-)	(173,6)	(126,6)	(88,7)	(136,4)
Esas faaliyetlerden diğer gelirler	111,5	198,5	113,2	255,4
Esas faaliyetlerden diğer giderler (-)	(104,5)	(168,5)	(110,5)	(249,9)
ESAS FAALİYET KÂRI	114,3	209,6	122,8	149,9
Yatırım faaliyetlerinden gelirler	4,2	1,8	1,6	0,6
Yatırım faaliyetlerinden giderler (-)	(1,7)	(2,4)	(2,3)	(0,4)
FİNANSMAN GİDERLERİ ÖNCESİ FAALİYET KÂRI	116,8	209,1	122,1	150,2
Finansman giderleri (-)	(194,1)	(271,4)	(163,8)	(238,2)
VERGİ ÖNCESİ KÂR / (ZARAR)	(77,3)	(62,3)	(41,6)	(88,0)
Vergi Geliri / (Gideri)	34,6	13,6	5,2	14,9
DÖNEM KÂRI / (ZARARI)	(42,6)	(48,7)	(36,4)	(73,1)

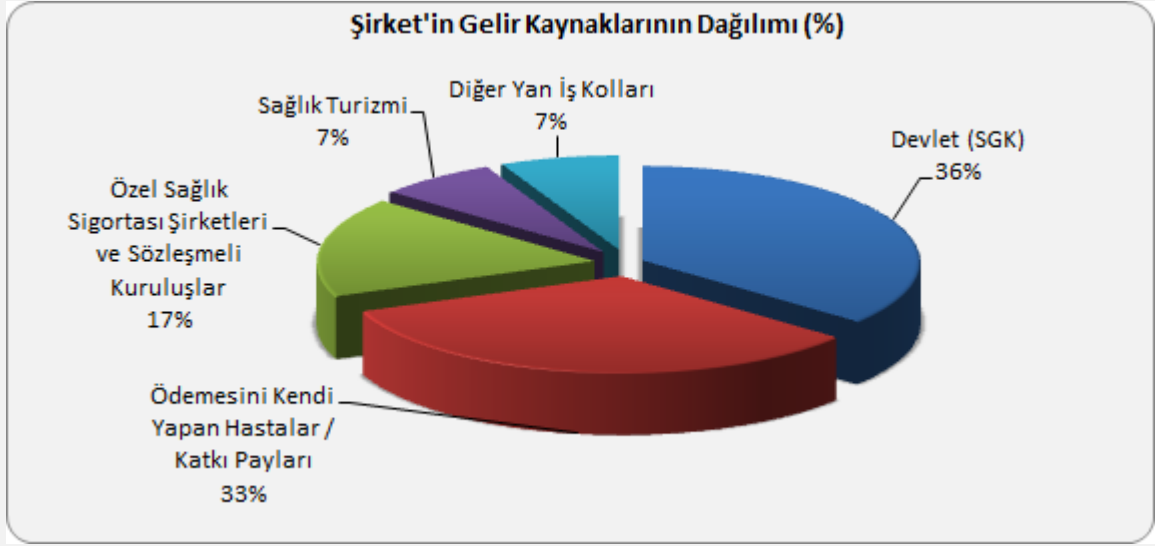
- Şirket'in faaliyetleri ve mali performansına ilişkin kullanılan temel performans göstergeleri aşağıdaki gibidir.

	2014	2015	2016	2014-2016 YBBO (%)**	Eylül 16	Eylül 17	2017-2016 Değişim (%)
Hastane Sayısı	25	26	27	3,9	26	29	11,5
Yatak Sayısı	3.380	4.054	4.622	16,9	4.272	5.330	24,8
Hasılat (bin TL)	1.518.025	1.843.387	2.160.072	19,3	1.569.256	1.873.356	19,4
FAVÖK (bin TL)	195.857	234.713	354.098	34,5	231.662	271.799	17,3
Düzeltilmiş FAVÖK (bin TL)*	209.782	237.676	312.396	22,0	222.455	282.293	26,9
Düzeltilmiş FAVÖK Marjı (%)*	13,8	12,9	14,5	-	14,2	15,1	

*İlgili mali dönemin FAVÖK'ünden yine ilgili mali döneme ait nakit etkisi olmayan TFRS düzeltmelerinin ve bir defaya mahsus gelir/(gider) net tutarlarının düşülmesi ile uyarlanan FAVÖK

**Yıllık bileşik büyüme oranı

- Şirket'in 2014 yılı sonunda 3.380 olan yatak sayısı %16,4'lük YBBO ile 30 Eylül 2017 itibarıyla 5.330'a ulaşmıştır.
- Aşağıdaki grafikte Şirket'in 30.09.2017 tarihi itibarıyla gelir kaynaklarının dağılımı yer almaktadır.



V. Değerleme

Bu bölümdeki ifadeler, tablo ve grafikler "Şirket'in Halka Arz İzahnamesi'nden ve MLP Sağlık Fiyat Tespit Raporu'ndan alınmıştır.

Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("Ak Yatırım") tarafından Ocak 2018'de hazırlanmış ve Kamuyu Aydınlatma Platformu'nda yayınlanmış olan "MLP Sağlık Hizmetleri A.Ş. Fiyat Tespit Raporu"nda ("Rapor") Defter Değeri, İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi ve Çarpan Analizi yöntemleri incelenmiş olup, bu analizler kabul görmüş değerlendirme yöntemleridir.

Aşağıda, Rapor'da kullanılan yöntem ve bulunan değerlere ilişkin özet bilgi ve tablolar yer almaktadır.

V.1. İNDİRGENMİŞ NAKİT AKIMLARI ANALİZİ (İNA)

MLP Sağlık Hizmetleri A.Ş. Fiyat Tespit Raporu'nda, Şirket'in faaliyetlerine ve finansal durumuna ilişkin projeksiyonlara izahnamede yer verilmediği için İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi'ne yönelik bir değerlendirme çalışması yapılamadığı ifade edilmiştir.

V.2. DEFTER DEĞERİ

Raporda; Şirket'in sağlık hizmeti sunan bir şirket olması nedeniyle, defter değerinden elde edilecek değer MLP Sağlık'ın faaliyetlerinden elde ettiği katma değeri yansıtmayacağı gerekçesi ile Defter Değeri yönteminin kullanılmadığı ifade edilmiştir.

V.3. ÇARPAN ANALİZİ

Ak Yatırım tarafından hazırlanan "MLP Sağlık Hizmetleri A.Ş. Fiyat Tespit Raporu"nda yer alan Çarpan Analizi'nde Borsa İstanbul'da işlem gören benzer şirket çarpanları ile uluslararası benzer şirketlerin çarpanları kullanılmıştır.

Çarpan analizinde, Firma Değeri/Net Satış (FD/Satış) ve Firma Değeri/Faiz, Amortisman ve Vergi Öncesi Kar (FD/FAVÖK) olmak üzere 2 çarpan kullanılmıştır. Son 12 aylık dönemde MLP Sağlık'ın net zararı olması nedeniyle F/K çarpanının kullanılmadığı ifade edilmiştir.

Rapor'da çarpan analizinde MLP Sağlık'a dair aşağıdaki veriler kullanılmıştır.

MLP Sağlık

(milyon TL)	Dönem	Tutar
Net Satışlar	Son 12 ay	2.464
Raporlanan FAVÖK*	Son 12 ay	394
Net Finansal Borç	Son 12 ay	1.353
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	30.09.2017	90

*Raporlanan FAVÖK, vergi öncesi kara, amortisman ve finansal gelir/giderlerinin eklenmesi/çıkarılması ile hesaplanmıştır.

Rapor'da çarpan analizinde gelirlerinin büyük çoğunluğunun hastane faaliyetlerinden elde edilmesi kıstasına göre, payları Borsa İstanbul'da işlem gören şirketler ve halka açık uluslararası şirketler incelenmiştir. Borsa İstanbul'da işlem gören ve benzer olabilecek tek şirket Lokman Hekim Engürüsağ Sağlık, Turizm, Eğitim Hizmetleri ve İnşaat Taahhüt A.Ş. (kısaca "Lokman Hekim") bulunmaktadır. Ancak Rapor'da, Lokman Hekim'in MLP Sağlık'a göre çok küçük ölçekli olması nedeniyle analize dahil edilmediği ifade edilmiştir. Rapor'da yer alan ve MLP Sağlık ile faaliyetleri açısından benzer olduğu düşünülen şirketlere dair veriler aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

Şirket Adı	Ülke	Hastane Sayısı	Gelirler (mn USD)	FAVÖK (mn USD)	Piyasa Değeri (mn USD)	FD/Satışlar	FD/FAVÖK
			(yıllık)	(yıllık)			
Lokman Hekim	Türkiye	7	62,9	6,7	46	1,1	10,0
IHH Healthcare Bhd	Malezya	50	2.672,5	535,9	12.399	4,8	23,8
Mediclinic International Plc*	Güney Afrika	70	3.824,7	656,8	6.088	2,2	12,5
NMC Health Plc	BAE	45	1.417,6	299,6	8.878	7,0	33,3
Bangkok Dusit Medical Services	Tayland	44	2.198,8	467,5	10.130	5,0	21,7
Apollo Hospitals Enterprise	Hindistan	70	1.123,8	112,6	2.493	2,6	24,3
Raffles Medical Group Ltd**	Singapur	1	349,6	69,4	1.459	4,0	20,3
Siloam International Hospital	Endonezya	23	414,6	41,4	1.086	2,6	25,7
Mouwasset Medical Services Co****	Suudi Arabistan	-	383,0	116,5	2.115	5,8	19,0
Dallah Healthcare Co*****	Suudi Arabistan	-	320,6	93,5	1.668	5,5	19,0
Ortalama (x)						4,4	22,2

*Hastane ve polikliniği bulunmakta, **Hastane ve tıp merkezleri bulunmaktadır.

***Hastane faaliyetinin yanı sıra, ilaç ve dermokozmetik ürünlerin dağıtım alanlarında faaliyet göstermekte

Raporda, Lokman Hekim dışındaki benzer şirketlerin çarpanlarının ortalaması alınmış ve buna göre FD/Satışlar 4,4x, FD/FAVÖK de 22,2x olarak analize dahil edilmiştir. Çarpan analizine göre MLP Sağlık'ın ortalama piyasa değeri aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

(milyon TL)	FD/Satışlar	FD/FAVÖK
Net Satışlar	2.464 TL	2.464 TL
FAVÖK	394 TL	394 TL
Çarpan Ortalama Değeri	4,4x	22,2x
Çarpana Göre Hesaplanan Firma Değeri	10.833,7 TL	8.742,5 TL
Net Finansal Borç (-)	1.353 TL	1.353 TL
Kontrol Gücü Olmayan Paylar (-)	90 TL	90 TL
Çarpana Göre Hesaplanan Piyasa Değeri	9.390,8 TL	7.299,6 TL
<i>Ağırlık</i>	<i>10%</i>	<i>90%</i>
Ortalama Piyasa Değeri	7.508,7 TL	
Ödenmiş Sermaye	176,5 TL	
İskonto Öncesi Pay Başına Fiyat	42,6 TL	

Buna göre Şirket'in iskonto öncesi pay başına fiyatı 42,6 TL olarak hesaplanmıştır.

MLP Sağlık halka arzın bir kısmını sermaye artırımından gerçekleştirecek olup, Şirket tarafından karşılanması gereken halka arz masrafları hariç olmak üzere sermaye artırımından halka arz fiyat aralığına göre 600-720 milyon TL aralığında brüt halka arz geliri etmeyi planlamaktadır. Raporla sermaye artışı sonucu elde edilecek gelirler ile 30 Eylül 2017 itibarıyla toplam yabancı para cinsinden borçlarının %60-65'i arasında tutarın kapatılarak, söz konusu borçlardan kaynaklanan finansman gideri ve kur farklı giderlerinin düşürülmesinin planlandığı ifade edilmektedir. Buna göre Rapor'da sadece Şirket tarafından karşılanacak ve 12 milyon TL olarak öngörülen halka arz masrafları da dikkate alındığında, 24,0 TL olan taban fiyatın iskontosu %40,3, 28,8 TL olan tavan fiyatının iskontosunun da %29,4 olduğu ifade edilmiştir. Rapora göre taban ve taban halka arz fiyatı ile hesaplanan Şirket'in piyasa değeri 4,8 milyar TL-5,8 milyar TL aralığına tekabül etmektedir.

VI. Görüş ve Sonuç

Ak Yatırım tarafından MLP Sağlık için hazırlanmış olan Fiyat Tespit Raporu'nda Şirket hakkında verilen bilgilerin anlaşılır ve yeterli olduğunu, değerlendirme metodolojisinin ayrıntılı ve net biçimde açıklandığını düşünmekteyiz.

Söz konusu Fiyat Tespit Raporu'nda kabul görmüş değerlendirme yöntemleri olan Defter Değeri, İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi ve Çarpan Analizi yöntemleri incelenmiş olup, bu analizlerden sadece Çarpan Analizi yöntemine dayalı fiyat tespiti yapılmıştır.

Yurt içinde Borsa İstanbul'da işlem göre Lokman Hekim'in ölçeğinin Şirkete kıyasla küçük olması gerekçesi ile analize sadece MLP Sağlık ile benzer faaliyetlere sahip olan ve yurt dışı piyasalarda işlem gören şirketlerin çarpanlarının dahil edilmesini makul buluyoruz.

Çarpan Analizinde ortalama çarpan değerlerinin tespitinde aritmetik ortalama yerine ağırlıklı ortalama ya da medyan yönteminin kullanılmasının analizin hassasiyetini artıracak; çarpan ağırlıklarının %10-%90 şeklinde kullanılmasının gerekçelerinin açıklanmış olmasının da yararlı olacağını düşünüyoruz.

Nihai olarak, bahsi geçen Rapor'da tespit edilen Şirket değeri ve sonrasında ulaşılan fiyat ile söz konusu olan iskonto oranının makul olduğunu düşünüyoruz.

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu sayfalarda yayınlanan görüş, yorum, haber veya öneriler nedeniyle ortaya çıkacak ticari kazanç veya kayıplardan Ziraat Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir. Rapor sayfalarında yayınlanan hiçbir yazı, görüş, resim, analiz ve diğer sunumlar izin alınmadan yazılı veya görsel basın organlarında yayınlanamaz.