



Hızlı Çözüm İçin AI Capital
www.aicapital.com.tr



Tapdi Oksijen Sağlık Hizmetleri (Tınaztepe);

- ❖ 3 Hastane, 1 Tıp merkezine sahiptir.
- ❖ 320'den fazla yatak sayısı mevcuttur.
- ❖ 170 kişiden fazla doktor ve 900 kişiden üzeri personeli vardır.

Yatırımları;

Balçova'daki otel ve AVM'den oluşan yapının sağlık kompleksine dönüştürülmesi projesinin 2027 yılında hayata geçirilebileceği belirtildi.

İzmir Torbalı'daki 75 yatak kapasiteli hastanesinin karlılığının düşük olması nedeniyle bu hastanenin Balçova'ya taşınacağını, mevcut binanın ise bakım merkezi olarak hizmet vermeye devam edeceğini ifade etti.

Arazisi satın alınan yaşlı sağlığı-bakımı turizmi tesislerinin 2028-2030 yılları arasında hayata geçirilmesi düşünülüyor. Bu tesislerin, yaşlılar için cazip bir "Yaşlı Köyü" konseptiyle hizmet vermesi hedefleniyor.

Ayrıca, ilerleyen dönemlerde sağlık hizmeti ihracatına katkı sağlamak amacıyla, uyuşturucu bağımlılarının tedavisine yönelik bir merkezin kurulmasının da yatırım planları arasında.

Galen hastanesinin bitişik parselinde yer alan, 4 bin m²'lik arazinin satın alınarak hastanenin kapasitesini ve fonksiyonlarını artırma amaçlanıyor.

Sağlık turizminin daha etkili yapılacağına inandıkları Balkanlarda 2027-2030 yılları arasında yeni bir hastane veya mevcut bir hastaneyi satın alıp ülkemiz ile ilişkilendirerek büyütme hedefleri arasındadır. Yapılması planlanan olası yatırımın tutarının ise 30-35 milyon USD arasında olabileceğinin altı çizildi.

Şirket'in toplam elektrik enerjisi ihtiyacının %60'a yakınına karşılamanı sağlayan 3 MW kurulu güce sahip Güneş Enerjisi Santralinin kapasitesinin artırılması veya yeni bir projeye başlanabileceği ifade edildi.

2023 yılında halka arz edilene kadar elde ettiği kârları ortaklarına dağıtmak yerine büyümeyi finanse etmek için kullanan şirket, likidite fazlası bulunduğu dönemlerde portföyüne eklediği değerlendirilen bazı taşınmazlarını değerlendirme düşüncesinde.

Buna örnek olarak Buca'da devam eden AVM projesinde olduğu gibi, bu taşınmazları kat karşılığı inşaat projelerine tahsis ederek; 2025 ve sonrasında şirket için kayda değer nakit kaynakları oluşturmayı hedeflemektedir.

2024/ 3. Çeyrek Finansal Sonuçlarında Öne Çıkanlar;

Şirket'in bir önceki yılın aynı çeyreğine göre, Dönen varlıklardaki düşüşün sebebi; 2023 yılında Balçova'daki otel ve AVM'den oluşan mülkün %50'si özkaynak, %50'si yabancı kaynak üzere toplam 30.510.000 USD ye satın alınmasından kaynaklanan 2024 yılındaki kredi anapara ve faiz geri ödemeleri olduğuna değindi.

Esas faaliyet karı görece olarak yatay seyretmiş gibi görünse de aslında artış çok daha fazla olduğunun altı çizildi.

2023'de konsolide şirket olmadığından yayınlanan karşılaştırmalı finansal tablolarındaki 2023 verileri solo olduğu ve 2024Ç2'den itibaren Balçova'daki AVM'yi içinde bulunduran grup şirketi ile birleştiğinden 2024 verileri konsolide olduğunu aktardı. Söz konusu birleşme sonucunda AVM ve Otel binasından gelen amortisman giderleri esas faaliyet karının yatay seyrine neden olduğu belirtildi.

Yüksek FAVÖK'ün sebebi olarak;

Şirket'in, hastane binaları ve tüm ek hizmet binalarının mülkiyetinin şirkete ait olması sebebiyle önemli boyutta kira giderine katlanılmamaktadır.

Hizmet üretim maliyetlerini düşürmeye yönelik olarak 3 MW üretim kapasiteli GES yatırımı devreye girmiş ve bu proje mevcut elektrik ihtiyacının hali hazırda %60'ına yakın kısmını karşıladığı belirtildi. Bu oranın %75'lerin üzerine çıkarılması için yeni yatırım olanakları araştırılmaktadır.

Maliyetleri düşürmeye yönelik olarak bir diğer çalışmalardan; gruptaki hekimlerin 1/3 den fazlası vergi mükellefi hekime dönüştürülmüş. Bu yöntem ile bu hekimler için ödediği mali yükler azaltılmıştır.

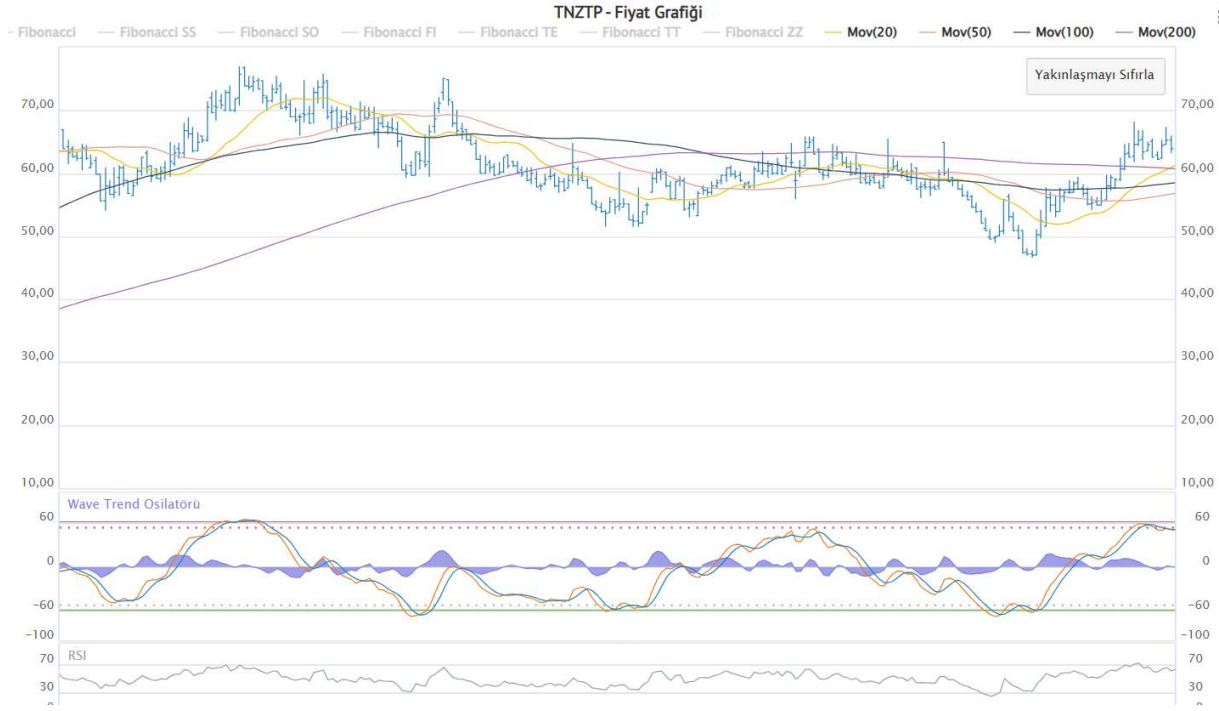
Düşük alacak devir hızı ve yüksek likidite sayesinde fiyat artışlarından etkilenmemek için birçok sağlık malzemesini toplu olarak, gerekirse peşin alımlar yaparak önemli fiyat iskontoları ile temin edildiği ifade edildi.

Beklentileri;

Şirket, TMS 29 enflasyon muhasebesi etkisi hariç **2025/2030 yıllarını kapsayan projeksiyonlar çerçevesinde** SGK faturalamalarında 3. basamak fiyat tarifesinden işlem göreceği hesaba katılmamış haliyle;

- Bu yılların toplamında ortalama enflasyon artışının %16 olacağı varsayımına karşılık ortalama bileşik cirosu %41 artacağı öngörülmüştür.
- 2025-2030 yılları arasında esas faaliyet kârının ortalama %34,24 ve FAVÖK marjı ortalama %36,60 olarak gerçekleşeceği ifade edildi.
- Bu yılların toplamında hasta sayısının ortalama 818 bine ulaşması, ortalama hasta başı birim cirosunun 10.315 TL olarak gerçekleşmesi planlanıyor.
- Ticari borçlar hariç, mevcut krediler göz önüne alınarak finansman giderlerinin; 2025 yılında 65 Mn TL, 2026 yılında 31,4 Mn TL, 2027 yılında 7,4 Mn TL ve 2028 yılında sıfır olarak gerçekleşmesi hesap edilmiştir.
- Bu yılların toplamında ortalama mevduat faiz oranlarının %23 olacağı varsayımına karşılık, Finansman gelirlerinin; 2025 yılında 244,4 Mn TL, 2026 yılında 388,9 Mn TL, 2027 yılında 638,8 Mn TL, 2028 yılında 933,3 Mn TL, 2029 yılında 1,089 Mn TL ve 2030 yılında 1,59 Mn TL olarak gerçekleşeceği belirtildi.
- Mevcut krediler göz önüne alınarak kredi ana para geri ödemelerinin; 2025 yılında 322,1 Mn TL, 2026 yılında 211,7 Mn TL, 2027 yılında 40,1 Mn TL ve 2028 yılında sıfır olarak gerçekleşmesi bekleniyor.

Gelir Tablosu (Mio TL)	2021	2022	2023	2022 %	2023 %	3Ç23	3Ç24	3Ç24%	9A23	9A24	9A24%
Net Satışlar	310	1,075	1,784	247.20	65.99	492	528	7.35	1,276	1,528	19.67
Satışların Maliyeti	229	825	1,292	260.31	56.54	362	344	-4.92	841	975	15.97
Brüt Kar / Zarar	81	250	492	209.92	97.21	129	183	41.66	436	552	26.82
Faaliyet Giderleri	26	71	233	170.48	228.18	82	65	-20.98	149	192	28.42
Esas Faaliyet Karı / Zararı	54	179	260	228.95	45.26	47	118	151.28	286	361	25.98
Net Kar / Zarar	66	266	1,118	304.19	319.99	-276	-216		-103	941	
Amortismanlar	12	77	188	544.69	145.90	4	47	988.34	63	140	124.39
FAVÖK	66	255	448	285.54	75.42	51	165	221.59	349	501	43.65
Karlılık(%)	2021	2022	2023	2022 %	2023 %	3Ç23 %	3Ç24 %	Fark	9A23	9A24	Fark
Brüt Kar Marjı	26.03	23.23	27.60	-2.79	4.37	26.33	34.75	8.42yp	34.13	36.17	2.04yp
Esas Faaliyet Kar Marjı	17.56	16.64	14.56	-0.92	-2.08	9.58	22.42	12.84yp	22.42	23.60	1.18yp
FAVÖK Marjı	21.39	23.75	25.10	2.36	1.35	10.45	31.32	20.87yp	27.32	32.80	5.47yp
Net Kar Marjı	21.27	24.76	62.65	3.49	37.89	-56.17	-40.98	15.19yp	-8.06	61.57	69.64yp
Özsermaye Karlılığı	17.40	22.54	37.22	5.15	14.67	-108.70	-26.62	82.08yp	-10.13	28.95	39.08yp
Aktif Karlılık	12.84	18.02	27.03	5.18	9.02	-60.05	-18.11	41.94yp	-5.60	19.69	25.29yp
ROIC	14.23	13.57	6.64	-0.66	-6.93	16.68	11.17	-5.51yp	33.59	7.89	-25.70yp
Büyüme(%)	2021	2022	2023	2022 %	2023 %	3Ç23 %	3Ç24 %	Fark	9A23	9A24	Fark
Net Satışlar	53.22	247.20	65.99	193.98	-181.21	259.99	7.35	-252.64yp	236.25	19.67	-216.58yp
Esas Faaliyet Karı	53.20	228.95	45.26	195.75	-183.69	65.93	151.28	85.34yp	233.79	25.98	-207.81yp
FAVÖK	30.82	285.54	75.42	254.72	-210.12	50.31	221.59	171.28yp	253.53	43.65	-209.88yp
Net Kar	77.20	304.19	320.00	226.99	15.81			0.00yp	-	-	0.00yp
İşletme Sermayesi	2021	2022	2023	2022 %	2023 %	3Ç23	3Ç24	Fark	9A23	9A24	9A24%
Alacak Devir Hızı	7.46	13.53	9.19	6.07p	-4.33p	12.02	9.71	-2.31p	12.05	9.36	-2.69p
Stok Devir Hızı	10.61	26.56	22.91	15.95p	-3.65p	32.36	16.82	-15.54p	31.41	17.41	-14.00p
Ticari Borç Devir Hızı	5.26	9.15	8.00	3.89p	-1.15p	4.67	3.83	-0.84p	4.53	3.97	-0.57p
Finansal Yapı ve Likidite	2021	2022	2023	2022 %	2023 %	3Ç23	3Ç24	Fark	9A23	9A24	Fark
Net Borç / FAVÖK(x)	-1.71	-1.08	0.85	0.63	1.93	-0.37	0.49	0.86p	-0.15	0.54	0.69p
Net Borç / Aktifler %	-15.55	-12.37	6.29	3.18	18.66	-2.68	4.85	7.53yp	-2.68	4.85	7.53yp
Fin. Kaldıraç %	20.95	19.80	30.13	-1.15	10.33	52.03	23.52	-28.51yp	52.03	23.52	-28.51yp
FNA / Net Mali Borç(x)	397.41	756.50	-55.66	359.09	-812.16	0.00	0.00		169.71	-373.03	-542.74p
Faiz Karşılama %	6.93	9.62	11.06	2.69	1.44	-398.22	-139.16	259.06yp	1.84	7.95	6.11yp
Cari Oran(x)	2.13	2.22	1.34	0.09	-0.88	1.07	1.01	-0.06p	1.07	1.01	-0.06p



Teknik Göstergeler

Göstergeler	Kısa Vadeli		Ort Vadeli		Uzun Vadeli	
	Değer	Karar	Değer	Karar	Değer	Karar
Stochastic	52.33	AL	71.63	AL	47.70	AL
RSI	63.73	AL	61.43	AL	59.66	AL
Williams%R	-29.32	SAT	-12.98	AL	-37.99	NÖTR
Momentum	110.84	AL	113.24	AL	86.80	SAT
MACD	2.39	AL	0.24	AL	2.61	AL
ADX	35.80	AL	12.54	AL	31.94	AL
CCI	66.99	NÖTR	132.97	NÖTR	122.88	NÖTR
Ultimate Oscillator	44.99	NÖTR	48.92	NÖTR	48.81	NÖTR
ROC	10.84	NÖTR	13.24	NÖTR	-8.14	NÖTR
Hareketli Ortalama	64.10	NÖTR	59.20	NÖTR	58.89	NÖTR
Al Sayısı		5		6		4
Sat Sayısı		1		0		1
Nötr Sayısı		4		4		5

Pivot Noktaları

Pivot Yöntemi	Kapanış Fiyatı	Destek Noktaları			Pivot Noktası	Direnc Noktaları		
		Ds1	Ds2	Ds3		Dr3	Dr2	Dr1
Klasik	65.45	62.97	63.48	64.47	64.98	65.97	66.48	67.47
Camarilla	-	65.04	65.18	65.31	64.98	65.59	65.73	65.86
Fibonacci	-	63.48	64.06	64.41	64.98	65.56	65.91	66.48
Demarks's	-	-	-	64.73	64.98	66.23	-	-



Hızlı Çözüm İçin A1 Capital
www.a1capital.com.tr



A1 CAPITAL ARAŞTIRMA

Özge Beyhan
Araştırma Uzmanı

ÇEKİNCE...

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır.

Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler 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 raporda yer alan bilgiler A1 CAPITAL Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin Araştırma Bölümü tarafından bilgi verme amacıyla hazırlanmış olup herhangi bir hisse senedinin alım satımına ilişkin bir teklif içermemektedir. Veriler, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu bilgilerin ticari amaçlı kullanılmasından doğabilecek zararlardan A1 CAPITAL Yatırım Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

İşbu rapordaki tüm görüş ve tahminler, söz konusu rapor tarihiyle A1 CAPITAL Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Araştırma Bölümü'ne ait olup diğer GÜLER HOLDİNG Grubu şirketlerinin görüş ve tahminlerini temsil etmemektedir. Bu rapordaki tüm görüş ve bilgiler önceden haber verilmeksizin değiştirilebilir.

A1 CAPITAL Yatırım ve diğer grup şirketleri bu raporda adı geçen şirketlerin hisselerinde pozisyon sahibi olabilir veya işlem yapabilir. Ayrıca, yatırımcılar bu raporda adı geçen şirketlerle A1 CAPITAL Yatırım ve diğer grup şirketlerinin yatırım bankacılığı ve/veya diğer iş ilişkileri içinde olabileceğini veya bu tür iş fırsatları arayışında olabileceğini kabul ederler.