

Lokman Hekim Finansal Sonuç Değerlendirmesi

- Beklentilerimizin altında net kar.** Lokman Hekim <LKMNH TI> İÇ25 hem bizim hem de konsensüs beklentisi olan 99 milyon TL'nin %76 altında, 24 milyon TL net kar açıkladı. Net kar, bir önceki çeyreğe göre %75, yıllık bazda ise %77 düştü. Net karın beklentilerimizin altında kalmasında; i) finansman geliri beklentimizin aksine 49 milyon TL olarak yazılan net finansman gideri etkili oldu.
- Net satış geliri beklentimizin %2 üzerinde gerçekleşti.** Lokman Hekim İÇ25'te 852 milyon TL olan net satış geliri beklentimizin %2 ve piyasa tahmini olan 831 milyon TL'nin %5 üzerinde, 873 milyon TL net satış geliri açıkladı. Net satış gelirleri yıllık %2 ve çeyreklik %19 artış gösterdi. Net satış gelirlerindeki reel büyümede; i) Türk Tabipler Birliği (TTB) katsayı listesiyle belirlenen hizmet fiyatlarındaki artışla, ii) etkin fiyatlama stratejisinin etkili olduğunu düşünüyoruz.
- Satış kırılımını incelediğimizde; net satış gelirlerinin %85'ini oluşturan sağlık gelirleri yıllık %6 artışla 739 milyon TL'ye yükseldi. Satışların %7'sini oluşturan hastane kira gelirleri ise yıllık %20 düşüşle 68 milyon TL oldu. Hastane kira gelirleri, Ankara'daki Lokman Hekim Üniversitesi Hastanesi'nden elde edilen kira gelirlerinden oluşmaktadır. Satış gelirlerinden %3,7 pay alan lojistik gelirleri aynı dönemde %24 arttı. Yılın ilk çeyreğinde cepten gerçekleşen ödemelerin toplam ciro içerisindeki payı 1,2bps artışla %50,3'e, özel sigortalar ve anlaşmalı kurumlar payı 1,3bps artışla %18,2'ye yükseldi. SGK payı ise bu dönemde 0,7bps düşüşle %21,4'e geriledi. Gelir kırılımı içerisinde artan cepten ödeme ve özel sigorta payı ile düşen SGK payını olumlu değerlendiriyoruz.
- Etkin maliyet yönetimi sayesinde FAVÖK marjında güçlü görünüm devam ediyor.** Şirket, İÇ25'te hem bizim hem de konsensüs beklentisi olan 156 milyon TL'nin %21 üzerinde, 190 milyon TL FAVÖK açıkladı. FAVÖK yıllık %8 ve bir önceki çeyreğe göre %9 arttı. Lokman Hekim'in başarılı ve etkin maliyet yönetimi sayesinde FAVÖK marjı yıllık 1,1bps artışla %21,7'ye yükseldi. Bu dönemde satışların maliyeti/net satışlar oranının yıllık 1,7bps düşüşle %82,9'a gerilemesi, marjlardaki yükselişte etkili oldu.
- Düzeltilmiş net borç 814 milyon TL oldu.** Şirket yönetimi tarafından izlenen düzeltilmiş net borç, 2024 yıl sonuna göre %3,3 artışla 814 milyon TL oldu. Bu dönemde düzeltilmiş net borç/FAVÖK çarpanı 1x'in hafif üzerinde, 1,09x olarak gerçekleşti. Şirket İÇ25'te 200 milyon TL yatırım harcaması gerçekleştirmiş olup, ciroya oranı %23 oldu. Şirket bu yıl 2 taksit şeklinde temettü (kar payı) ödemesi yapacaktır. İlk temettü ödemesi 26 Mayıs'ta gerçekleştirilecek.

Piyasa Bilgileri	
Bloomberg Kodu	LKMNH TI
Tavsiye	AL
Önceki Hedef Fiyat (TL/hisse)	26.8
Hedef Fiyat (TL/hisse)	26.8
Kapanış (TL/hisse)	16.55
Yükseliş Potansiyeli (%)	62%
Piyasa Değeri (milyon TL)	3,575
Piyasa Değeri (milyon USD)	92
Firma Değeri (milyon TL)	4,678
Sermaye (milyon TL)	216
Halka Açıklık Oranı (%)	71.44

Tahminler, TLmn	2024T	2025T	2026T
Net Satış Gelirleri	2,942	4,089	5,315
Büyüme (%)	7%	39%	30%
FAVÖK	661	958	1,255
Büyüme (%)	27%	45%	31%
Net Kar	240	348	453
Büyüme (%)	-48%	45%	30%

Karlılık (%)			
FAVÖK Marjı	22.5%	23.4%	23.6%
Net Kar Marjı	8.2%	8.5%	8.5%

Borçluluk			
Net Borç	1,028	1,297	1,611
Net Borç /FAVÖK	1.56	1.35	1.28

Değerleme Çarpanları			
F/K	14.9	10.3	7.9
FD/FAVÖK	7.1	4.9	3.7



Tablo 1: Özet Görünüm ve Beklentiler

Özet Finansallar				Beklentiler		
milyon TL	İÇ25	İÇ24	y/y	Piyasa	KVY Araştırma	Piyasa Fark (%)
Net Satış Gelirleri	873	853	2%	831	852	5%
FAVÖK	190	176	8%	157	156	21%
Net Kar	24	104	-77%	99	99	-76%

Kaynak: Rasyonet, Kuveyt Türk Yatırım Araştırma

Analist

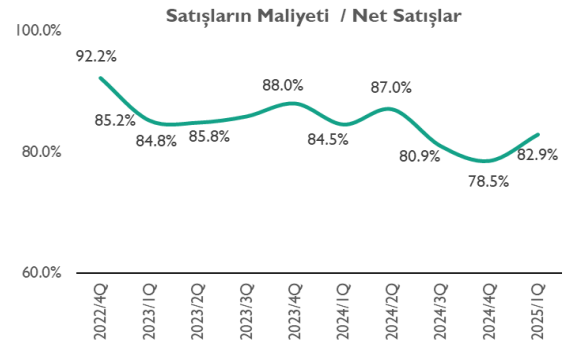
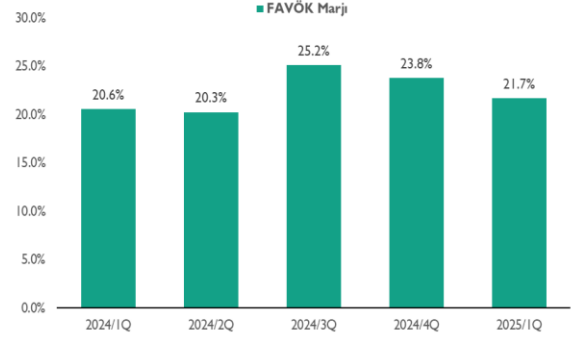
Muhammet Çakmak

muhammet.cakmak@kuveytturkyatirim.com.tr



Lokman Hekim Finansal Sonuç Değerlendirmesi

- **Pay geri alım programı devam ediyor.** Lokman Hekim, 16 Mart 2025 tarihli genel kurul toplantısında önceki geri alım programını sonlandırmış ve yeni bir geri alım programını onaylamıştır. Yönetim kurulu, 2024 yılı olağan genel kurul toplantısında aldığı yetkiyle, sermayenin %10'una ulaşıncaya kadar hisseyi 120 TL üst fiyat limitinde 3 yıl süreyle almaya yetkilidir. Şirket bu program için 1,2 milyar TL fon ayırırken, rapor tarihi itibarıyla geri alınan payların sermayeye oranı %1,73 olarak gerçekleşmiştir. Şirket, önceki pay geri alım programından 44,5 milyon TL kar elde etmiştir.
- **GES projesi sona yaklaşıyor.** Lokman Hekim, enerji tüketimini yenilenebilir enerji kaynaklarıyla karşılayarak hem çevresel sorumluluğunu yerine getirmeyi hem de enerji maliyetlerini düşürmeyi hedeflediği Güneş Enerjisi Santrali (GES) projesinde sona yaklaştı. Yıl içerisinde faaliyete geçmesi planlanan GES projesiyle yılda 20 milyon kilovatsaat (kWh) elektrik üretimi hedeflenmektedir. Bu üretim kapasitesi sayesinde, Lokman Hekim Sağlık Grubu bünyesindeki tüm sağlık tesislerinin yıllık elektrik ihtiyacını karşılamayı ve dışa bağımlılığı en aza indirmeyi amaçlıyor.
- **Lokman Hekim için 12 aylık hedef fiyatımız 26,8 TL' ve "AL" yönündeki tavsiyemizi sürdürüyoruz.** Lokman Hekim'in net kar rakamı, net finansman gideri nedeniyle beklentilerimizin altında kalırken, net satış geliri ve FAVÖK rakamı hem bizim hem de konsensüs beklentilerini aştı. Ayrıca, etkin fiyatlandırma stratejisi ve maliyet yönetimi sayesinde FAVÖK marjında güçlü görünümün devam ettiğini gözlemliyoruz.
- Lokman Hekim'in 2025 yılında reel %8 büyüme ile 4.089 milyon TL net satış geliri, 958 milyon TL FAVÖK ve 348 milyon TL net kar açıklamasını bekliyoruz. Şirket hisseleri, 2025T göre, 4,9x FD/FAVÖK çarpanıyla işlem görmektedir.
- Lokman Hekim'i, i) İstanbul Hastanesi'nde yeni açılacak branşlar, ii) sağlık turizmine yönelik çalışmalar, iii) olası yeni hastane satın alımı ve/veya açılışı, iv) Eskişehir'de devam eden GES projesiyle marjlarda yaşanacak iyileşme, v) devam eden pay geri alım programı, vi) düzenli temettü politikası ve vii) ekonomik aktivitenin daraldığı dönemde defansif iş modeliyle beğeniyor ve model portföyümüzde taşımaya devam ediyoruz.



Özet Finansal Görünüm

Gelir Tablosu (milyon TL)	1Ç25	1Ç24	y/y (%)	4Ç24	ç/ç (%)	12A24	12A23	y/y (%)
Net Satışlar	873	853	2	730	19	2,942	2,737	7
Satışların Maliyeti (-)	723	721	0	573	26	2,432	2,354	3
Brüt Kar/Zarar	150	132	13	157	-5	509	383	33
Faaliyet Giderleri (-)	65	60	10	79	-17	228	206	10
Esas Faaliyet Karı	84	72	16	78	8	282	177	59
Amortisman	105	103	2	96	10	380	342	11
FAVÖK	190	176	8	174	9	661	519	27
Diğ. Gelir/Gider (net)	5	13	-59	12	-56	58	68	-14
Yat. Fal. Gel. (net)	0	0	10	0	55	63	2	3,135
Finansal Gelir/Gider (net)	-49	180	a.d.	-27	a.d.	-6	217	a.d.
Parasal Kazanç (Kayıp)	41	269	-85	73	-44	373	413	-10
Vergi Öncesi Kar/Zarar	41	266	-85	64	-36	397	464	-14
Vergi	-13	-153	a.d.	31	a.d.	-128	16	a.d.
Kont. Gücü Olmayan Paylar	4	10	-63	0	a.d.	30	14	105
Ana Ortaklık Net Kar	24	104	-77	95	-75	240	465	-48

Karlılık	1Ç25	1Ç24	y/y (%)	4Ç24	ç/ç (%)	12A24	12A23	y/y (%)
Brüt Kar Marjı	17.1%	15.5%	1.7bps	21.5%	-4.4bps	17%	14%	3.3bps
Esas Faaliyet Kar Marjı	9.6%	8.5%	1.1bps	10.7%	-1.1bps	10%	6%	3.1bps
FAVÖK Marjı	21.7%	20.6%	1.1bps	23.8%	-2.1bps	22.5%	19.0%	3.5bps
Vergi Oranı	-32.4%	-57.5%	a.d.	48.2%	a.d.	-32%	3%	a.d.
Net Kar Marjı	2.8%	12.1%	-9.4bps	13.0%	-10.2bps	8.2%	17%	-8.8bps
*Net Borç	1,103	568	94	1,131	-2	1,131	707	60
Net Borç (USD)	29	18	66	30	-2	30	20	49
Net Borç/FAVÖK	1.71	1.36	34.7bps	1.33	38.3bps	1.33	0.85	48.0bps

Nakit Akım Tablosu	1Ç25	1Ç24	y/y (%)	4Ç24	ç/ç (%)	12A24	12A23	y/y (%)
İşletme Faaliyetlerinden Nakit	126	280	-55	66	90	248	630	-61
Yatırım Faaliyetlerinden Nakit	-246	-42	a.d.	-148	a.d.	-284	-382	a.d.
Serbest Nakit Akımı	-120	238	a.d.	-82	a.d.	-36	248	a.d.
Gelirlere Oranı (%)	-13.8%	28.0%	a.d.	-11%	a.d.	-1.2%	9.1%	a.d.
Finansman Faaliyetlerinden Nakit	76	-126	a.d.	-52	a.d.	97	-258	a.d.
Yabancı Para Çevrim Farkı Etkisi	0	0	a.d.	0	a.d.	0	0	a.d.
Net Nakit Değişimi	-44	112	a.d.	-133	a.d.	61	-10	a.d.

* Pozitif rakam net borç, negatif rakam ise net nakit pozisyonunu ifade etmektedir.

** a.d. = Anlamlı Değil



Dr. Kutay Gözgör
Araştırma Direktörü

Muhammet Çakmak
Uzman

Havacılık, Sağlık, Perakende, Savunma

Ubeyde Safvan Erbaş
Kıdemli Uzman

Çimento, Demir – Çelik, Tekstil

İletişim ve Haberleşme için:

arastirma@kuveytturkyatirim.com.tr

Yasal Uyarı

Bu raporda yer alan bilgiler Kuveyt Türk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("Kuveyt Türk Yatırım") tarafından genel bilgilendirme amacıyla hazırlanmıştır. Burada yer alan bilgi, yorum ve tavsiyeler yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde, kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir, herhangi bir yatırım aracının alım ya da satımı için öneri niteliğinde yorumlanmamalıdır. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak mali durumunuz, risk ve getiri beklentileriniz ile uyumlu olmayan yatırım kararları vermeniz beklentilerinize uygun olmayan sonuçlar doğurabilir. Burada yapılan analizlere dayanarak yapılan yatırımlar zararlı da sonuçlanabilir. Bu rapora dayanarak yapılan herhangi bir yatırımın sonucu Müşteri'ye aittir. Bu sonuçlardan dolayı Kuveyt Türk Yatırım ve çalışanları hiçbir sorumluluk üstlenmemektedir. Bu raporda yer alan bilgiler, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan derlenmiş olmakla birlikte kesinlikleri ve doğrulukları garanti edilmemektedir. Bu nedenle, bu bilgilerin tam veya doğru olmamasından, kullanılan kaynaklardaki hata ve eksik bilgilerden dolayı doğabilecek zararlar konusunda Kuveyt Türk Yatırım ve çalışanları herhangi bir sorumluluk kabul etmez. Raporda yer alan bilgiler Kuveyt Türk Yatırım'ın yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişiler ile paylaşılamaz.

