

Lokman Hekim Finansal Sonuç Değerlendirmesi

- Beklentilerimizin üzerinde net kar.** Lokman Hekim <LKMNH TI> 2Ç25'te hem bizim hem de konsensüs beklentilerinin oldukça üzerinde 58 milyon TL net kar açıkladı. Net kar, bir önceki çeyreğe göre %128, yıllık bazda ise %24 artış gösterdi. Net karın beklentilerimizin üzerinde gerçekleşmesinde; i) 57 milyon TL'lik parasal kazancın etkisiyle beklentilerimizin altında gerçekleşen finansman gideri ve ii) 2 milyon TL'lik ertelenmiş vergi geliri etkili oldu.
- Net satış geliri beklentimizin %1,5 üzerinde gerçekleşti.** Şirket, 2Ç25'te 862 milyon TL olan net satış geliri beklentimizin %1,5 ve piyasa tahmini olan 842 milyon TL'nin %4 üzerinde, 875 milyon TL net satış geliri açıkladı. Net satış gelirleri yıllık %10 artış gösterirken, çeyreklik bazda %5 düştü. Net satış gelirlerindeki reel büyümede; i) Türk Tabipleri Birliği (TTB) katsayılarındaki %20'lik artış ve ii) etkin fiyatlama stratejisinin etkili olduğunu düşünüyoruz.
- Satış kırımını incelediğimizde; net satış gelirlerinin %83'ünü oluşturan sağlık gelirleri yıllık %10 artışla 728 milyon TL'ye yükseldi. Satışların %8'ini oluşturan hastane kira gelirleri ise yıllık %18 artışla 71,4 milyon TL oldu. Hastane kira gelirleri, Ankara'daki Lokman Hekim Üniversitesi Hastanesi'nden elde edilen kira gelirlerinden oluşmaktadır. Satış gelirlerinden %4 pay alan lojistik gelirleri aynı dönemde %98 arttı. Yılın ilk yarısında cepten gerçekleşen ödemelerin toplam ciro içerisindeki payı 1 puan artışla %48,3'e, özel sigortalar ve anlaşmalı kurumlar payı 1,7 puan artışla %19,3'e yükseldi. SGK payı ise bu dönemde 3,2 puan düşüşle %19,7'ye geriledi. Gelir kırılımı içerisinde artan cepten ödeme ve özel sigorta payı ile düşen SGK payını olumlu değerlendiriyoruz.
- FAVÖK marjında güçlü görünüm sürüyor.** Şirket, 2Ç25'te hem bizim hem de konsensüs beklentisi olan 170 milyon TL'ye paralel, 171 milyon TL FAVÖK açıkladı. FAVÖK yıllık %5 artarken, bir önceki çeyreğe göre %16 düştü. FAVÖK marjı, %5 düşen amortisman ve 1,1 puan artış kaydeden Opex/Ciro etkisiyle yıllık bazda 0,8 puan azalışla %19,5 olarak gerçekleşti. Bu dönemde satışların maliyeti/net satışlar oranının yıllık 2,2 puan düşüşle %84,8'e gerilemesi, marjlardaki düşüşü dengeledi.
- Düzeltilmiş net borç 1.068 milyon TL oldu.** Şirket yönetimi tarafından izlenen düzeltilmiş net borç, 2024 yıl sonuna göre %28 artışla 1.068 milyon TL oldu. Bu dönemde düzeltilmiş net borç/FAVÖK çarpanı 1,34x olarak gerçekleşti. Şirket, 1Y25'te 405 milyon TL yatırım harcaması gerçekleştirmiş olup, ciroya oranı %23 oldu.

Piyasa Bilgileri

Bloomberg Kodu	LKMNH TI
Tavsiye	AL
Önceki Hedef Fiyat (TL/hisse)	26.8
Hedef Fiyat (TL/hisse)	27.7
Kapanış (TL/hisse)	17.95
Yükseliş Potansiyeli (%)	54%
Piyasa Değeri (milyon TL)	3,877
Piyasa Değeri (milyon USD)	95
Firma Değeri (milyon TL)	5,372
Sermaye (milyon TL)	216
Halka Açıklık Oranı (%)	71.45

Tahminler, TLmn	2024	2025T	2026T
Net Satış Gelirleri	2,942	4,177	5,472
Büyüme (%)	7%	42%	31%
FAVÖK	661	967	1,272
Büyüme (%)	27%	46%	32%
Net Kar	240	300	400
Büyüme (%)	-48%	25%	33%

Karlılık (%)

FAVÖK Marjı	22.5%	23.2%	23.2%
Net Kar Marjı	8.2%	7.2%	7.3%

Borçluluk

Net Borç	1,199	1,430	1,816
Net Borç /FAVÖK	1.81	1.48	1.43

Değerleme Çarpanları

F/K	16.2	12.9	9.7
FD/FAVÖK	8.1	5.6	4.2



Tablo 1: Özet Görünüm ve Beklentiler

Özet Finansallar				Beklentiler		
milyon TL	2Ç25	2Ç24	y/y	Piyasa	KVY Araştırma	Piyasa Fark (%)
Net Satış Gelirleri	875	798	10%	842	862	4%
FAVÖK	171	162	5%	170	170	0%
Net Kar	58	47	24%	30	14	94%

Kaynak: Rasyonet, Kuveyt Türk Yatırım Araştırma

Analist

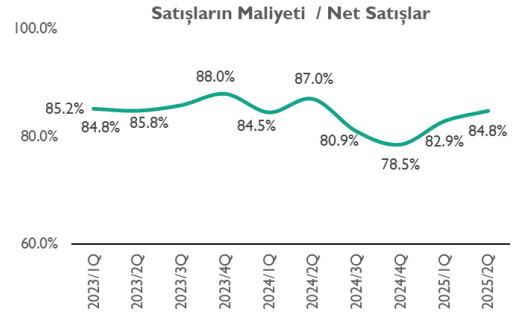
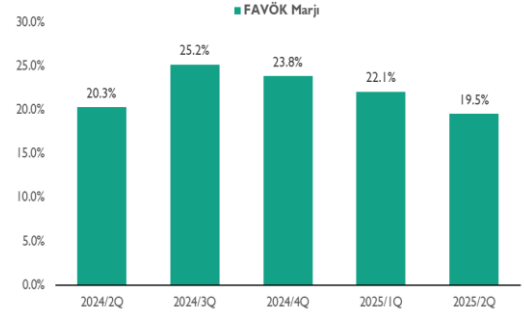
Muhammet Çakmak

muhammet.cakmak@kuveytturkiyatirim.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 ulaşınca 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 %4,1 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. Söz konusu yatırımın geri dönüş süresinin ise 3 ila 5 yıl arasında gerçekleşmesi öngörülüyor.
- **Potansiyel yatırım arayışları sürüyor.** Şirket, yurt dışındaki ikinci sağlık yatırımı olan Kırgızistan'ın başkenti Bışkek'te onkoloji alanında hizmet verecek Lokman Hekim Medical Center'ın kuruluş işlemlerini tamamlarken, 2025 yılı içinde faaliyete geçmesi için çalışmalarını sürdürüyor. Lokman Hekim, bu yatırımın sağlık turizmi gelirlerine önümüzdeki yıldan itibaren önemli katkılar sağlamasını hedefliyor. Ayrıca şirketin, Avrupa özelinde hastane, tıp merkezi, görüntüleme merkezi, hasta ve yaşlı bakım merkezi alanında potansiyel yatırım fırsatlarını değerlendirmeye devam ettiğini hatırlatmak isteriz.
- **2025 yılı beklentileri.** Lokman Hekim, 2025 yılında reel %9-11 arasında ciro büyümesi ile 4,05 milyar TL – 4,2 milyar TL arasında net satış geliri hedefliyor. Şirketin FAVÖK marjı beklentisi ise %21 ila %24 arasında yer almaktadır.
- **Lokman Hekim için 12 aylık hedef fiyatımızı 26,8 TL'den 27,7 TL'ye yükseltirken, "AL" yönündeki tavsiyemizi sürdürüyoruz ve model portföyümüzde tutmaya devam ediyoruz.** Lokman Hekim, 2Ç25'te hem bizim hem de konsensüs beklentilerinin üzerinde sonuçlar açıkladı. Net karın beklentilerin %94 üzerinde gerçekleşmesi ve genel olarak güçlü seyreden operasyonel karlılığa piyasa tepkisinin "nötr ve/veya sınırlı pozitif" olabileceğini düşünüyoruz. 2Ç25 finansal sonuçları ve şirketin yıl sonu beklentilerini paylaşmasının ardından modelimizde revizyona gidiyoruz. Lokman Hekim'in 2025 yılında reel %9 büyümeye ile 4.177 milyon TL net satış geliri, 967 milyon TL FAVÖK ve 300 milyon TL net kar açıklamasını bekliyoruz. Şirket hisseleri, 2025T'ye göre 5,6x 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 modeli nedeniyle beğeniyor ve model portföyümüzde tutmaya devam ediyoruz.



Özet Finansal Görünüm

Gelir Tablosu (milyon TL)	2Ç25	2Ç24	y/y (%)	1Ç25	ç/ç (%)	6A25	6A24	y/y (%)
Net Satışlar	875	798	10	925	-5	1,800	1,702	6
Satışların Maliyeti (-)	742	695	7	766	-3	1,508	1,459	3
Brüt Kar/Zarar	133	104	29	159	-16	292	244	20
Faaliyet Giderleri (-)	68	53	28	69	-2	137	116	18
Esas Faaliyet Karı	65	50	30	89	-27	154	127	21
Amortisman	105	111	-5	115	-8	220	221	-0
FAVÖK	171	162	5	204	-16	375	348	8
Diğ. Gelir/Gider (net)	7	18	-58	6	32	13	32	-58
Yat. Fal. Gel. (net)	0	73	-99	0	1	1	73	-99
Finansal Gelir/Gider (net)	-36	-83	a.d.	-52	a.d.	-88	108	a.d.
Parasal Kazanç (Kayıp)	57	22	159	44	30	100	307	-67
Vergi Öncesi Kar/Zarar	37	58	-36	43	-15	80	340	-76
Vergi	2	-2	a.d.	-14	a.d.	-12	-164	a.d.
Kont. Gücü Olmayan Paylar	-19	9	a.d.	4	a.d.	-15	19	a.d.
Ana Ortaklık Net Kar	58	47	24	26	128	84	157	-47

Karlılık	2Ç25	2Ç24	y/y (%)	1Ç25	ç/ç (%)	6A25	6A24	y/y (%)
Brüt Kar Marjı	15.2%	13.0%	2.2bps	17.1%	-1.9bps	16%	14%	1.9bps
Esas Faaliyet Kar Marjı	7.5%	6.3%	1.1bps	9.6%	-2.2bps	9%	7%	1.1bps
FAVÖK Marjı	19.5%	20.3%	-0.8bps	22.1%	-2.6bps	20.8%	20.4%	0.4bps
Vergi Oranı	5.7%	-3.8%	a.d.	-32.4%	a.d.	-15%	-48%	a.d.
Net Kar Marjı	6.6%	5.9%	0.8bps	2.8%	3.9bps	4.6%	9%	-4.6bps
*Net Borç	1,494	718	108	1,103	35	1,494	718	108
Net Borç (USD)	38	22	72	29	29	38	22	72
Net Borç/FAVÖK	1.41	0.93	48.3bps	1.81	-40.4bps	1.41	0.93	48.3bps

Nakit Akım Tablosu	2Ç25	2Ç24	y/y (%)	1Ç25	ç/ç (%)	6A25	6A24	y/y (%)
İşletme Faaliyetlerinden Nakit	41	-198	a.d.	126	-67	175	99	76
Yatırım Faaliyetlerinden Nakit	-125	-40	a.d.	-246	a.d.	-386	-85	a.d.
Serbest Nakit Akımı	-84	-238	a.d.	-120	a.d.	-211	15	a.d.
Gelirlere Oranı (%)	-9.6%	-29.8%	a.d.	-13%	a.d.	-11.7%	0.9%	a.d.
Finansman Faaliyetlerinden Nakit	89	135	-34	76	18	170	1	11,621
Yabancı Para Çevrim Farkı Etkisi	0	0	a.d.	0	a.d.	0	0	a.d.
Net Nakit Değişimi	6	-103	a.d.	-44	a.d.	-42	16	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
Kıdemli Uzman

Havacılık, Sağlık, Perakende, Savunma

Eren Bozdoğan
Uzman

Otomotiv, Giyim Perakende, Beyaz Eşya, Savunma

Ubeyde Safvan Erbaş
Kıdemli Uzman

Çimento, Demir – Çelik, Tekstil

Ali Osman Okut
Uzman Yardımcısı

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.

