

LOKMAN HEKİM

Nötr

Beklentimizden güçlü operasyonel sonuçlar

Analist: Aytunç Uz

aytunc.uz@akyatirim.com.tr

Lokman Hekim (LKMNH) 3Ç24 finansal sonuçlarını TMS29 düzeltmelerine göre açıklamıştır; dolayısıyla tüm finansal karşılaştırmalar reeldir.

Lokman Hekim 3Ç24'te piyasa beklentisi olan 39 milyon TL'nin %74 bizim beklentimiz olan 45 milyon TL'nin %78 altında 10 milyon TL net kar açıkladı. Şirket 3Ç24'te piyasa beklentisi olan 141 milyon TL'nin %27 üzerinde beklentimiz olan 142 milyon TL'nin %26 üzerinde 178 milyon TL FAVÖK raporladı. Beklentimizden 50 milyon TL yüksek gelen faaliyet karına rağmen beklentimizden 16 milyon TL yüksek gelen net finansal giderler, beklentimizden 52 milyon TL düşük gelen parasal kazanç ve beklentimizden 12 milyon TL yüksek gelen vergi giderleri beklentimizin altında net kara yol açtı.

Yönetimin 2024 öngörülleri: SGK fiyat artışından önce şirket, 2024'te net satışların yıllık reel %25 artmasını bekliyordu. Ayrıca şirket, FAVÖK marjında yıllık 1 puan iyileşme öngörüyordu. 3Ç24 sonuçlarıyla şirket, beklentilerini güncellemedi.

Yorum: Lokman Hekim 3Ç24'te güçlü FAVÖK'e rağmen faaliyet dışı kalemler sebebiyle beklentimizin altında net kar açıkladı. Tahminlerimizdeki revizyonları aşağıda açıkladık. **Hedef fiyatımızı 18,5 TL seviyesinden 20,5 TL seviyesine yükselttik. Tavsiyemizi "Nötr" seviyesinde koruduk.**

Bloomberg Kodu	LKMNH TI
Tavsiye	Nötr
Hedef Fiyat, TL	20.50 (önceki 18.50)
Güncel Fiyat, TL	17.22
Getiri Potansiyeli	19%
Halka Açıklık Oranı	66%
Piyasa Değeri, mn TL	3,720
Firma Değeri, mn TL	4,531

Finansal Veriler

Özet UFRS Finansallar

	2023	2024T	2025T	2026T
Ciro, mn TL	1,896	3,207	4,373	5,183
FAVÖK, mn TL	359	707	983	1,165
Net Kâr, mn TL	322	174	144	228

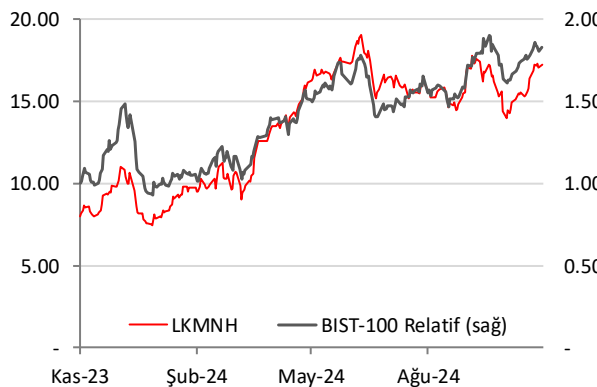
Borçluluk				
Net Borç, mn TL	490	923	1,055	823
Net Borç/FAVÖK	1.4	1.3	1.1	0.7

Kârlılık				
FAVÖK Marjı	19.0%	22.0%	22.5%	22.5%
Net Marj	17.0%	5.4%	3.3%	4.4%
Temettü Verimi	1.4%	1.3%	0.9%	0.8%

Büyüme				
Ciro, y/y	124.3%	69.2%	36.4%	18.5%
FAVÖK, y/y	107.7%	96.7%	39.0%	18.5%
Net Kâr, y/y	174.0%	-46.0%	-16.9%	57.6%

Değerleme Verisi				
F/K	3.7	21.4	25.8	16.3
FD/FAVÖK	4.6	6.5	4.8	3.9
FD/Ciro	0.9	1.4	1.1	0.9

Hisse Verileri				
Nominal Getiri	1A	3A	12A	YBG
BİST-100 Relatif	19.6%	5.9%	110.8%	62.1%
AÖİH, mn TL	11.9%	10.7%	76.2%	28.9%
	16	37	41	43



Piyasa verileri 18 Kasım 2024 tarihindedir.

Çeyrek Özet	Özet Finansallar					Beklentilerle Karşılaştırma		
	3Ç24	3Ç23	y/y	2Ç24	ç/ç	Piyasa	AK	Piyasa Fark
Net Satışlar	708	656	8%	644	10%	686	675	3%
FAVÖK	178	117	52%	130	36%	141	142	27%
FAVÖK Marjı	25.2%	17.9%	727 bps	20.3%	489 bps	20.5%	21.0%	466 bps
Net Kar	10	-19	n.m.	38	-74%	39	45	-74%

Kaynak: Rasyonet, AK Yatırım

3Ç24 Sonuçlarına İlişkin Detaylar:

Beklentilerin üzerinde net satışlar. Türk Tabipler Birliği (TTB) fiyat tarifesi Aralık 2023 ve Haziran 2024'te sırasıyla %41 ve %25 oranında artırıldı. Sosyal Güvenlik Sigortası (SGK) fiyat tarifesi Mayıs 2024'te %50 oranında artırıldı. Net satışlar 3Ç24'te yıllık %8 artarak piyasa beklentisinin %3, bizim tahminimizin ise %5 üzerinde gerçekleşti. Sağlık hizmetleri satışları 3Ç24'te yıllık %4 arttı. Hastane kira gelirleri 3Ç24'te yıllık %10 arttı. Hastane kira gelirleri Ankara'daki Lokman Hekim Üniversitesi Hastanesi'nden elde edilen kira gelirlerinden oluşmaktadır. Çiftlik gelirleri 3Ç24'te yıllık %65 arttı. Lojistik ve diğer satış gelirleri 3Ç24'te yıllık %59 arttı. Yabancı sağlık turizmi (YST) gelirlerinin konsolide satışlara oranı 9A24'te %11,4 olarak gerçekleşti (9A23: %11,2).

Beklentileri aşan güçlü FAVÖK marjı. FAVÖK marjı 3Ç24'te yıllık 7,3 puan arttı. 2024'ün başındaki asgari ücret artışına rağmen, personel giderleri/net satışlar 3Ç24'te yıllık 4,2 puan azaldı. Hammadde giderleri/net satışlar 3Ç24'te yıllık 3,2 puan geriledi. Elektrik, su ve doğal gaz giderleri/giderleri/net satışlar 3Ç24'te yıllık bazda 1,0 puan geriledi.

Geri alım programı: Geri alınan hisse sayısı 5,3 milyona ulaşmış olup sermayenin %2,45'ini temsil etmektedir.

Net borç 3Ç24'te bir önceki çeyreğe göre %6 oranında artarak 826 milyon TL'ye yükseldi. Net borç/FAVÖK oranı 2Ç24'teki 1,5x seviyesinden 3Ç24'te 1,4x seviyesine geriledi. Şirket 3Ç24'te brüt 25 milyon TL temettü dağıttı. Net borçtaki artış temel olarak yenilenebilir enerji projesine yapılan yatırım harcamaları ve İşletme Sermayesi/Net Satışlar'daki bozulmadan kaynaklanmaktadır. İşletme Sermayesi/Net Satışlar 3Ç23'teki %10,6 seviyesinden 3Ç24'te %14,1'e yükseldi.

Revizyonlar: Lokman Hekim, 9A24'te net satışlarda yıllık %10 reel büyüme kaydederek, yönetimin 2024 yılı için öngördüğü yıllık %25 reel büyümenin altında kaldı. Net satışlardaki performans ağırlıklı olarak 2Ç24'teki uzun tatil sezonundan kaynaklanmıştır. Yönetim, yeni katılan doktorlar ve LH İstanbul'da artan KKO ile 2Y24'te önemli ölçüde daha iyi büyüme oranları bekliyor. 2024 net satış büyüme oranı tahminimizi yıllık %20'den %17'ye indirdik. 4Ç24'te net satışlarda yıllık %30 reel büyüme bekliyoruz. Lokman Hekim'in FAVÖK marjı 9A24'te yıllık 3 puan artışla %22'ye yükseldi. 2024 FAVÖK marjimizi %20'den %22'ye yükselttik. Yönetimin beklentisi %20 seviyesindedir. Buna ek olarak, güçlü 3Ç24 operasyonel sonuçlarının ardından uzun vadeli FAVÖK marjimizi %21'den %22,5'e yükselttik. İşletme Sermayesi/Net Satışlar tahminlerimizi 2 puan artırarak %14'ten %16'ya yükselttik. Daha yüksek İşletme Sermayesi/Net Satışlar varsayımımız faiz gideri yükünü artırmaktadır. Şirketin 2Ç24'te önemli bir negatif kur riski aldığını görüyoruz. Yönetim döviz cinsinden borçlanmaya devam etmeyi planlıyor, ancak önümüzdeki çeyreklerde pozisyonlarını hedge edebilirler. Net kar tahminlerimizdeki önemli değişiklik 1) daha yüksek İşletme Sermayesi/Net Satışlar tahminimiz nedeniyle daha yüksek faiz gideri, 2) net döviz pozisyonundaki artış nedeniyle daha yüksek kur farkı gideri ve 3) parasal kazanç tahminlerimizdeki değişiklikten kaynaklanmaktadır. Parasal kazanç varsayımlarındaki değişiklik İNA odaklı hedef fiyatımızı etkilemiyor. Sonuç olarak, hedef fiyatımızı 18,5 TL'den 20,5 TL'ye yükseltiyoruz. Tavsiyemizi "Nötr" olarak koruyoruz.

Revizyonlar - TRY mn

	Yeni			Eski		
	2024T	2025T	2026T	2024T	2025T	2026T
Net Satışlar	3,207	4,373	5,183	3,252	4,410	5,251
% değişim	17%	9%	4%	20%	9%	4%
FAVÖK	707	983	1,165	650	926	1,103
FAVÖK Marjı	22.0%	22.5%	22.5%	20.0%	21.0%	21.0%
Net Kar	174	144	228	218	243	240
% değişim	-63%	-34%	38%	-53%	-10%	-13%

Eski Tahminlerle Fark

Net Satışlar	-1.4%	-0.8%	-1.3%			
FAVÖK	8.7%	6.1%	5.6%			
Net Kar	-20.2%	-40.6%	-5.2%			
Hedef Fiyat		20.5			18.5	
HF Değişim		11.0%				

AKYatırım

Bu rapor, Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak hazırlanmıştır. Raporda yer alan ifadeler, hiçbir şekilde veya suretle alış veya satış teklifi olarak değerlendirilmemelidir. Ak Yatırım, bu bilgilerin doğru, eksiksiz ve değişmez olduğunu garanti etmemektedir. Bu sebeple, okuyucuların, bu raporlardan elde edilen bilgiler dayanak hareket etmeden önce, bilgilerin doğruluğunu teyit ettirmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanılarak aldıkları kararlarda sorumluluk kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından Ak Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Ak Yatırım'ın ve Akbank'ın tüm çalışanları ve danışmanlarının, herhangi bir şekilde bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur. Burada yer alan bilgiler, bir yatırım tavsiyesi, yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi değildir ve Yatırım Danışmanlığı kapsamında yer almamaktadır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak Yatırım Danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Bunlara ilaveten, Ak Yatırım, raporların Internet üzerinden e-mail yoluyla alınması durumunda virüs, hatalı gönderim veya diğer herhangi bir teknik sebepten dolayı alıcının donanımına veya yazılımına gelebilecek herhangi bir zarardan dolayı sorumlu tutulamaz.