

Lokman Hekim IÇ26 Finansal Sonuç Değerlendirmesi

- Net Kar Beklentileri Aştı.** Lokman Hekim <LKMNH TI> IÇ26 döneminde 25 milyon TL net zarar beklentimizin aksine 21 milyon TL net kar açıkladı. Beklentilerimizden sapmada, operasyonel performansın öngörülerimizin üzerinde gerçekleşmesi ve diğer faaliyet gelirlerindeki toparlanma etkili oldu. Net kar yıllık bazda %33, bir önceki çeyreğe göre ise %17 geriledi. Şirket ayrıca bu dönemde 98 milyon TL parasal kazanç elde etti.
- Çift Haneli Reel Ciro Büyümesi.** Lokman Hekim, IÇ26'da 1.240 milyon TL olan net satış geliri beklentimizin %3 üzerinde 1.275 milyon TL net satış geliri elde etti. Net satış gelirleri yıllık bazda %12, çeyreklik bazda ise %11 artış göstererek güçlü bir büyüme performansı sergiledi. Reel anlamda güçlü ciro büyümesinde; i) hacim artışı ve ii) hastane kira gelirlerindeki (%70) güçlü yükselişin etkili olduğunu düşünüyoruz.
- Satış kırılımına baktığımızda, toplam gelirlerin %80,3'ünü oluşturan sağlık hizmet gelirleri yıllık %6 artışla 1.024 milyon TL'ye yükseldi. Hastane kira gelirleri toplam satışların yaklaşık %12'sini oluştururken, yıllık bazda %70 artışla 151 milyon TL seviyesine ulaştı. Lojistik gelirleri ise toplam satışların yaklaşık %4'ünü oluşturmuş olup aynı dönemde %16 artış kaydetti. Sağlık hizmet gelirlerinin ödeme türüne göre dağılımını incelediğimizde, cepten yapılan ödemelerin toplam ciro içindeki payı geçen yılın aynı dönemine göre 2,9 puan artışla %53,3'e, özel sigorta ve anlaşmalı kurumların payı ise 3,1 puan yükselişle %21,3'e çıktı. Buna karşılık SGK'nın payı 6,1 puan düşüşle %15,3'e geriledi. Gelir kompozisyonunda artan cepten ödeme ve özel sigorta payını, gerileyen SGK payı ile birlikte olumlu değerlendiriyoruz.
- FAVÖK Marjı 3,3 Puan Arttı.** Şirket, IÇ26 döneminde beklentilerimizin %25 üzerinde, 319 milyon TL FAVÖK açıkladı. Devreye alınan GES yatırımı, maliyet optimizasyonu kapsamında Van'daki iki hastanenin tek çatı altında birleştirilmesi ve etkin maliyet yönetimi sayesinde FAVÖK yıllık bazda %29, çeyreklik bazda ise %14 artış gösterdi. Buna paralel olarak FAVÖK marjı da 3,3 puan yükselerek %25 seviyesine çıktı.
- Düzeltilmiş Net Borç'ta Sınırlı Düşüş.** Şirket yönetimi tarafından takip edilen düzeltilmiş net borç, 2025 yıl sonuna göre yaklaşık %5 düşüşle 1,8 milyar TL seviyesine geriledi. Aynı dönemde düzeltilmiş net borç/FAVÖK çarpanı 1,83x'ten 1,63x'e düştü. Şirket, IÇ26 döneminde 147 milyon TL yatırım harcaması gerçekleştirdi.
- Lokman Hekim için 12 Aylık Hedef Fiyatımızı 27,7 TL Olarak Koruyor ve "AL" Tavsiyemizi Sürdürüyoruz.** Şirket, IÇ26 döneminde beklentilerimizin üzerinde, reel anlamda güçlü finansal sonuçlar açıkladı. Gerçekleştirilen verimlilik çalışmaları, Van'daki hastanelerin birleşmesi ve GES yatırımlarının katkısıyla FAVÖK ve marjlarda görülen iyileşme ile net borçtaki sınırlı gerileme, çeyreğin öne çıkan olumlu gelişmeleri arasında yer aldı. Yıl başında yürürlüğe giren %30'luk SUT artışı ve TTB katsayılarındaki %16,4'lük yükselişin 2026 yılı ciro performansına anlamlı katkı sağlamasını bekliyoruz. Bununla birlikte yılın geri kalanında operasyonel performanstaki iyileşmeye ek olarak verimlilik çalışmalarının finansal görünümü desteklemeyi sürdürmesini öngörüyoruz. Ayrıca, Bishkek Medical Center yatırımlarını uzun vadeli değer yaratımı açısından yakından izlemeye devam ediyoruz. Şirketi temel anlamda beğenmeye devam ediyoruz. Hisse mevcut seviyelerde, 2026 tahminlerimize göre 4,6x FD/FAVÖK çarpanı ile işlem görmekte olup son 5 yıllık ortalamasına kıyasla yaklaşık %25 iskontoya işaret etmektedir.

"AL"

Hedef Fiyat: 27,7 TL

Getiri Potansiyeli : %88

Piyasa Bilgileri

Bloomberg Kodu	LKMNH TI
Tavsiye	AL
Önceki Hedef Fiyat (TL/hisse)	27.7
Hedef Fiyat (TL/hisse)	27.7
Kapanış (TL/hisse)	14.77
Yükseliş Potansiyeli (%)	88%
Piyasa Değeri (milyon TL)	3,240
Piyasa Değeri (milyon USD)	71
Firma Değeri (milyon TL)	5,638
Sermaye (milyon TL)	216
Halka Açıklık Oranı (%)	71.44

Tahminler, TLmn	2025	2026T	2027T
Net Satış Gelirleri	4,234	5,674	7,149
Büyüme (%)	10%	34%	26%
FAVÖK	951	1,218	1,559
Büyüme (%)	10%	28%	28%
Net Kar	150	275	399
Büyüme (%)	-52%	83%	45%

Karlılık (%)

FAVÖK Marjı	22.5%	21.5%	21.8%
Net Kar Marjı	3.6%	4.9%	5.6%

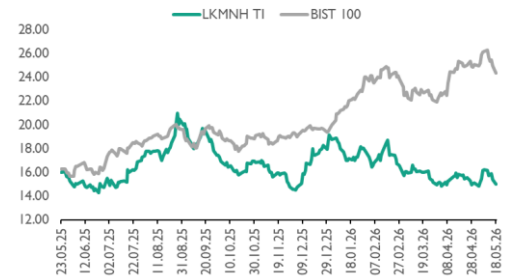
Borçluluk

Net Borç	2,264	2,785	3,420
Net Borç /FAVÖK	2.38	2.29	2.19

Değerleme Çarpanları

F/K	21.5	11.8	8.1
FD/FAVÖK	5.9	4.6	3.6

* 2026 ve 2027 büyüme rakamları nominal olarak hesaplanmıştır.



Analist

Muhammet Çakmak

muhammet.cakmak@kuveytturkyatirim.com.tr



Özet Finansal Görünüm

Gelir Tablosu (milyon TL)	1Ç26	1Ç25	y/y (%)	4Ç25	ç/ç (%)	12A25	12A24	y/y (%)
Net Satışlar	1,275	1,142	12	1,149	11	4,234	3,850	10
Satışların Maliyeti (-)	1,004	946	6	921	9	3,484	3,184	9
Brüt Kar/Zarar	270	196	38	229	18	750	666	13
Faaliyet Giderleri (-)	92	86	8	82	12	307	298	3
Esas Faaliyet Karı	178	110	62	147	22	443	369	20
Amortisman	141	138	2	133	6	508	497	2
FAVÖK	319	248	29	279	14	951	866	10
Diğ. Gelir/Gider (net)	67	7	852	38	74	82	76	8
Yat. Fal. Gel. (net)	4	1	603	67	-94	70	83	-16
Finansal Gelir/Gider (net)	-175	-64	a.d.	-128	a.d.	-319	-8	a.d.
Parasal Kazanç (Kayıp)	98	54	83	30	228	173	488	-65
Vergi Öncesi Kar/Zarar	73	53	37	124	-41	276	520	-47
Vergi	-53	-17	a.d.	-108	a.d.	-125	-167	a.d.
Kont. Gücü Olmayan Paylar	-1	5	a.d.	-10	a.d.	1	39	-98
Ana Ortaklık Net Kar	21	32	-33	25	-17	150	314	-52

Karlılık	1Ç26	1Ç25	y/y (%)	4Ç25	ç/ç (%)	12A25	12A24	y/y (%)
Brüt Kar Marjı	21.2%	17.1%	4.1bps	19.9%	1.3bps	18%	17%	0.4bps
Esas Faaliyet Kar Marjı	14.0%	9.6%	4.3bps	12.8%	1.2bps	10%	10%	0.9bps
FAVÖK Marjı	25.0%	21.7%	3.3bps	24.3%	0.7bps	22.5%	22.5%	0.0bps
Vergi Oranı	-72.1%	-32.4%	a.d.	-87.2%	a.d.	-45%	-32%	a.d.
Net Kar Marjı	1.7%	2.8%	-1.1bps	2.2%	-0.6bps	3.6%	8%	-4.6bps
*Net Borç	2,398	1,103	117	2,492	-4	2,492	1,345	85
Net Borç (USD)	54	29	85	56	-4	56	31	79
Net Borç/FAVÖK	2.62	1.55	106.6bps	2.21	41.5bps	2.21	1.06	114.7bps

Nakit Akım Tablosu	1Ç26	1Ç25	y/y (%)	4Ç25	ç/ç (%)	12A25	12A24	y/y (%)
İşletme Faaliyetlerinden Nakit	266	165	62	163	63	248	325	-24
Yatırım Faaliyetlerinden Nakit	-145	-322	a.d.	-296	a.d.	-938	-372	a.d.
Serbest Nakit Akımı	121	-157	a.d.	-133	a.d.	-690	-47	a.d.
Gelirlere Oranı (%)	9.5%	-13.8%	a.d.	-12%	a.d.	-16.3%	-1.2%	a.d.
Finansman Faaliyetlerinden Nakit	2	99	-98	255	-99	756	127	497
Yabancı Para Çevrim Farkı Etkisi	0	0	a.d.	0	a.d.	0	0	a.d.
Net Nakit Değişimi	123	-58	a.d.	122	1	66	80	-17

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

** a.d. = Anlamli Değil



Dr. Kutay Gözgör
Araştırma Direktörü

Muhammet Çakmak
Kıdemli Uzman

Havacılık, Sağlık, Bilişim, GYO

Eren Bozdoğan
Kıdemli Uzman

Perakende, Savunma, Sanayi

Ubeyde Safvan Erbaş
Yönetmen

Teknik Analist

Ali Osman Okut
Uzman Yardımcısı

Çimento

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 dayanılarak 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, yayımlanamaz veya üçüncü kişiler ile paylaşamaz.

