

Lokman Hekim 2Ç26 Finansal Sonuç Değerlendirmesi

- **Net Kar Beklentileri Aştı.** Lokman Hekim <LKMNH TI> 2Ç26'da piyasa beklentisi olan 22 milyon TL'nin %65 üzerinde, 36 milyon TL net kar açıkladı. Net kar yıllık bazda %53 gerilerken, bir önceki çeyreğe göre %61 artış gösterdi. Net kardaki yıllık bazda yaşanan sert düşüşte; artan finansman giderleri, geçtiğimiz yıl 3 milyon TL vergi geliri kaydedilirken bu dönemde 14 milyon TL vergi gideri oluşması ve 17 milyon TL tutarındaki kontrol gücü olmayan payların etkili olduğunu takip ediyoruz. Şirket ayrıca 2Ç26'da 78 milyon TL parasal kazanç elde etti.
- **Çift Haneli Ciro Büyümesi Sürüyor.** Lokman Hekim, 2Ç26'da 1.180 milyon TL olan net satış geliri beklentilerinin %9 üzerinde 1.286 milyon TL net satış geliri elde etti. Net satış gelirleri yıllık bazda %11 artmasına karşın, çeyreklik bazda %6 düşüş kaydetti. Reel anlamda güçlü ciro büyümesinde; i) gelir kompozisyonunda artan cepten ödeme ve özel sigorta payı ile hastane kira gelirlerindeki (%51) güçlü yükselişin etkili olduğunu düşünüyoruz.
- **6A26 satış kırılımına baktığımızda, toplam gelirlerin %80,6'sını oluşturan sağlık hizmet gelirleri yıllık bazda %7 artışla 2.137 milyon TL'ye yükseldi.** Hastane kira gelirleri toplam satışların yaklaşık %11'ini oluştururken, yıllık bazda %51 artışla 286 milyon TL seviyesine ulaştı. Lojistik gelirleri ise toplam satışların yaklaşık %4,7'sini oluşturdu ve aynı dönemde %32 artış kaydetti. Sağlık hizmet gelirlerinin ödeme türüne göre dağılımına baktığımızda, cepten yapılan ödemelerin toplam ciro içindeki payı geçen yılın aynı dönemine göre 3,4 puan artarak %51,8'e, özel sigorta ve anlaşmalı kurumların payı ise 4,5 puan yükselerek %23,8'e çıktı. Buna karşılık SGK'nın payı 5,7 puan düşüşle %14'e geriledi. Gelir kompozisyonunda cepten ödeme ve özel sigorta payının artmasını, SGK payındaki gerilemeyle birlikte olumlu değerlendiriyoruz.
- **FAVÖK Marjı 1,8 Puan Artışla %22,6'ya Ulaştı.** Şirket, 2Ç26'da beklentilerin %5 üzerinde, 258 milyon TL FAVÖK açıkladı. Devreye alınan GES yatırımı ve maliyet optimizasyonu sayesinde FAVÖK yıllık bazda %15 artarken, çeyreklik bazda %24 düşüş gösterdi. Buna paralel olarak FAVÖK marjı da 0,6 puan yükselerek %20,1 seviyesine çıktı. 6A26'da ise SMM/Ciro oranındaki 2 puanlık iyileşmenin etkisiyle FAVÖK marjı 1,8 puan artışla %22,6 seviyesine ulaştı.
- **Net Borç/FAVÖK 1,62x.** Şirket yönetimi tarafından takip edilen düzeltilmiş net borç, yaklaşık 2,0 milyar TL seviyesine geriledi. Aynı dönemde düzeltilmiş net borç/FAVÖK çarpanı 1,62x'e düştü (2025: 1,83x). Şirket, yılın ilk yarısında 344 milyon TL yatırım harcaması gerçekleştirdi.
- **Lokman Hekim için 12 Aylık Hedef Fiyatımızı 27,7 TL'den 21,0 TL'ye Revize Ediyor ve "AL" Tavsiyemizi Sürdürüyoruz.** Şirket, 2Ç26 döneminde piyasa beklentilerinin üzerinde ve reel anlamda güçlü finansal sonuçlar açıkladı. Yılın ilk yarısında elde edilen sonuçların yıl sonu net satış geliri ve FAVÖK beklentilerimizde değişikliğe işaret etmemesi nedeniyle bu tahminlerimizi koruyoruz. Ancak artan finansman gideri nedeniyle net kar tahminimizi aşağı yönlü revize ediyoruz. Ayrıca, Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti (WACC) varsayımlarımızdaki güncellenmenin ardından hedef fiyatımızı aşağı yönlü revize ettik. Yılın ikinci yarısında TTB katsayılarında gerçekleşmesi beklenen artışın 2026 yılı ciro performansına anlamlı katkı sağlamasını bekliyoruz. Bunun yanı sıra, Bishkek Medical Center yatırımını uzun vadeli değer yaratımı açısından yakından izlemeye devam ediyoruz. Şirketi temel anlamda beğenmeye devam ederken, mevcut seviyelerde 2026 tahminlerimize göre 18,1x F/K ve 4,6x FD/FAVÖK çarpanlarıyla işlem görmektedir.

"AL"

Hedef Fiyat: 21,0 TL

Getiri Potansiyeli : %57

Piyasa Bilgileri

Bloomberg Kodu	LKMNH TI
Tavsiye	AL
Önceki Hedef Fiyat (TL/hisse)	27.7
Hedef Fiyat (TL/hisse)	21.0
Kapanış (TL/hisse)	13.41
Yükseliş Potansiyeli (%)	57%
Piyasa Değeri (milyon TL)	2,897
Piyasa Değeri (milyon USD)	61
Firma Değeri (milyon TL)	5,545
Sermaye (milyon TL)	216
Halka Açıklık Oranı (%)	71.52

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	160	279
Büyüme (%)	-52%	6%	74%

Karlılık (%)

FAVÖK Marjı	22.5%	21.5%	21.8%
Net Kar Marjı	3.6%	2.8%	3.9%

Borçluluk

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

Değerleme Çarpanları

F/K	19.3	18.1	10.4
FD/FAVÖK	5.8	4.6	3.6

* 2026 ve 2027 büyüme rakamları nominal olarak hesaplanmıştır.



Analist

Muhammet Çakmak

muhammet.cakmak@kuveytturkiyatirim.com.tr



Özet Finansal Görünüm

Gelir Tablosu (milyon TL)	2Ç26	2Ç25	y/y (%)	1Ç26	ç/ç (%)	6A26	6A25	y/y (%)
Net Satışlar	1,286	1,155	11	1,364	-6	2,650	2,377	11
Satışların Maliyeti (-)	1,092	980	11	1,075	2	2,166	1,992	9
Brüt Kar/Zarar	194	176	11	289	-33	484	385	26
Faaliyet Giderleri (-)	100	90	11	99	1	199	181	10
Esas Faaliyet Karı	94	86	10	191	-51	285	204	40
Amortisman	164	139	18	151	9	314	291	8
FAVÖK	258	225	15	341	-24	599	495	21
Diğ. Gelir/Gider (net)	104	10	953	71	46	175	17	910
Yat. Fal. Gel. (net)	1	1	101	4	-71	5	1	351
Finansal Gelir/Gider (net)	-133	-48	a.d.	-188	a.d.	-320	-117	a.d.
Parasal Kazanç (Kayıp)	78	75	4	105	-26	183	133	38
Vergi Öncesi Kar/Zarar	67	49	37	78	-15	145	106	37
Vergi	-14	3	a.d.	-57	a.d.	-70	-16	a.d.
Kont. Gücü Olmayan Paylar	17	-25	a.d.	-1	a.d.	16	-20	a.d.
Ana Ortaklık Net Kar	36	77	-53	23	61	59	110	-47

Karlılık	2Ç26	2Ç25	y/y (%)	1Ç26	ç/ç (%)	6A26	6A25	y/y (%)
Brüt Kar Marjı	15.1%	15.2%	-0.1bps	21.2%	-6.1bps	18%	16%	2.0bps
Esas Faaliyet Kar Marjı	7.3%	7.5%	-0.1bps	14.0%	-6.6bps	11%	9%	2.2bps
FAVÖK Marjı	20.1%	19.5%	0.6bps	25.0%	-4.9bps	22.6%	20.8%	1.8bps
Vergi Oranı	-20.4%	5.7%	a.d.	-72.1%	a.d.	-48%	-15%	a.d.
Net Kar Marjı	2.8%	6.6%	-3.8bps	1.7%	1.2bps	2.2%	5%	-2.4bps
*Net Borç	2,649	1,494	77	2,398	10	2,649	1,494	77
Net Borç (USD)	57	38	51	54	5	57	38	51
Net Borç/FAVÖK	2.01	1.08	93.4bps	2.81	-79.8bps	2.01	1.08	93.4bps

Nakit Akım Tablosu	2Ç26	2Ç25	y/y (%)	1Ç26	ç/ç (%)	6A26	6A25	y/y (%)
İşletme Faaliyetlerinden Nakit	294	55	438	266	10	579	231	151
Yatırım Faaliyetlerinden Nakit	-184	-165	a.d.	-145	a.d.	-340	-510	a.d.
Serbest Nakit Akımı	109	-111	a.d.	121	-10	239	-279	a.d.
Gelirlere Oranı (%)	8.5%	-9.6%	a.d.	9%	-0.4bps	9.0%	-11.7%	a.d.
Finansman Faaliyetlerinden Nakit	-351	118	a.d.	2	a.d.	-349	224	a.d.
Yabancı Para Çevrim Farkı Etkisi	0	0	a.d.	0	a.d.	0	0	a.d.
Net Nakit Değişimi	-242	7	a.d.	123	a.d.	-110	-55	a.d.

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

** a.d. = Anlamli Değil



Kuveyt Türk Yatırım Araştırma Ekibi

Dr. Kutay Gözgör

Araştırma Direktörü

Muhammet Çakmak

Yönetmen

Havacılık, Sağlık, Bilişim, GYO

Ubeyde Safvan Erbaş

Yönetmen

Teknik Analist

Eren Bozdoğan

Kıdemli Uzman

Perakende, Sanayi, Savunma

Ali Osman Okut

Uzman Yardımcısı

Çimento

Furkan Ataş

Uzman Yardımcısı

Uğur Kara

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 zararlar 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.

