

Lokman Hekim Finansal Sonuç Değerlendirmesi

- Lokman Hekim <LKMNH TI> enflasyon muhasebesi uygulanmış (TMS 29) 3Ç24 finansal sonuçlarını açıkladı. Dolayısıyla finansal karşılaştırmalar reeldir.
- Beklentilerimizin %75 altında net kar.** Lokman Hekim <LKMNH TI> 3Ç24'te 40 milyon TL olan net kar beklentimizin %75, piyasa tahmini olan 42 milyon TL'nin %76 altında 10 milyon TL net kar açıkladı. Net kar bir önceki çeyreğe göre %71 düşerken, yıllık bazda toparlandı (3Ç23: -19 milyon TL). Net karın beklentilerimizin altında kalmasında; i) artan finansman gideri ve beklentilerimizin üzerinde gerçekleşen ana ortaklık payları etkili oldu. Öte yandan bir önceki çeyreğe göre yaşanan sert düşüşte 2Ç24'te gerçekleşen 54 milyon TL'lik gayrimenkul değerlendirme karının bu çeyrekte olmaması etkili oldu. Geçen çeyrek 54 milyon TL'lik değerlendirme karı olmadan karşılaştırma yaptığımızda bir önceki çeyreğe göre net karın reel anlamda büyüme gerçekleştirdiğini tahmin ediyoruz.
- Net satışlar beklentilerime paralel %8 büyüdü.** Lokman Hekim 3Ç24'te 705 milyon TL olan net satış geliri beklentimize paralel, piyasa tahmini olan 681 milyon TL'nin %4 üzerinde 708 milyon TL net satış geliri açıkladı. Net satış gelirleri yıllık %8 ve çeyreklik %20 artış gösterdi. Net satış gelirlerinde görülen reel anlamda güçlü büyüme; i) SGK Sağlık Uygulama Tebliğinde (SUT) gerçekleşen yaklaşık %50'lik ve ii) Türk Tabipler Birliği (TTB) HUV katsayı listesiyle belirlenen hizmet fiyatlarında yaşanan %25'lik artışla, iii) mevsimsel olarak hasta sayılarında yaşanan toparlanma (hacim artışı) etkili oldu.
- Satış kırılımını incelediğimizde; net satış gelirlerinin %83,3'ünü oluşturan sağlık gelirleri 3Ç24'te yıllık %4 ve çeyreklik %23 artışla 589,4 milyon TL'ye yükseldi. Bir önceki çeyreğe göre yaşanan güçlü reel büyüme SUT ve TTB zamlarıyla hacim artışının etkili olduğunu düşünüyoruz. Satışların %8,3'ünü oluşturan hastane kira gelirleri ise yıllık %10 ve çeyreklik %31 artışla 58,7 milyon oldu. Hastane kira gelirleri Ankara'daki Lokman Hekim Üniversitesi Hastanesi'nden elde edilen kira gelirlerinden oluştuğunu hatırlatmak isteriz. Satış gelirlerinden %4,1 pay alan lojistik gelirleri aynı dönemde %126 artışla en çok artış kaydeden kalem oldu.
- Etkin maliyet yönetimi sayesinde FAVÖK marjında güçlü görünüm devam ediyor.** Şirket, 3Ç24'te 165 milyon TL olan beklentimizin %16, piyasa tahminlerinin ise %36 üzerinde 193 milyon TL FAVÖK açıkladı. FAVÖK yıllık %49, bir önceki çeyreğe göre %61 artış gösterdi. Lokman Hekim'in başarılı ve etkin maliyet yönetimi sayesinde FAVÖK marjı yıllık 7,5bps artışla %27,2'e yükseldi. Bu dönemde satışların maliyeti/ net satışlar oranı yıllık 4,9bps ve çeyreklik 6,1bps düşüşle %80,9'a, operasyonel gider /net satışlar oranı ise 0,5bps düşerek %6,5'e gerilemesi marjlardaki güçlü yükselişte etkili oldu.

Tablo 1: Özet Görünüm ve Beklentiler

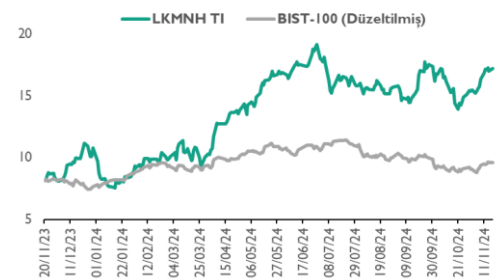
milyon TL	Özet Finansallar			Beklentiler		
	3Ç24	3Ç23	y/y	Piyasa	KVY Araştırma	Piyasa Fark (%)
Net Satış Gelirleri	708	656	8%	681	705	4%
FAVÖK	193	129	49%	142	165	36%
Net Kar	10	-19	a.d.	42	40	-76%

Kaynak: Rasyonet, Kuveyt Türk Yatırım Araştırma

Piyasa Bilgileri	LKMNH TI
Kapanış (TL/hisse)	17.22
Kapanış (USD/hisse)	0.50
Piyasa Değeri (milyon TL)	3,720
Piyasa Değeri (milyon USD)	108
Firma Değeri (milyon TL)	4,545
Sermaye (milyon TL)	216
Halka Açıklık Oranı (%)	66.00

Piyasa Çarpanları	
Fiyat / Kazanç	7.02
Piyasa Değeri / Defter Değeri	2.14
Firma Değeri / FAVÖK	7.76
Firma Değeri / Net Satış	1.65
Net Borç/ FAVÖK (x)	1.45
Hisse Başı Kar (Yıllık)	2.5
Özsermeye Karlılığı	38.50

Performans (%)	Nom. Get.	Rel. Get.
Son 1 Hafta	2.07	0.79
Son 1 Ay	19.58	11.92
Son 3 Ay	5.86	10.67
Son 6 Ay	6.66	20.83
Son 1 Yıl	110.82	76.22
Yıl Başından Bu Yana	62.10	28.89



Analist

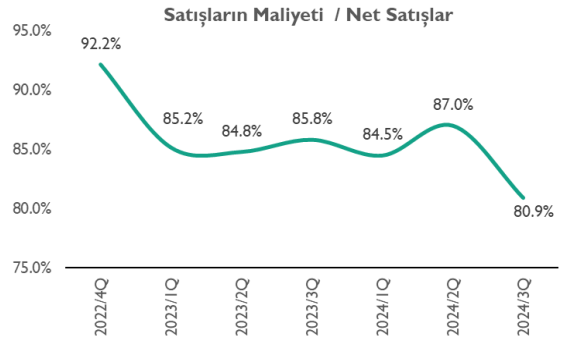
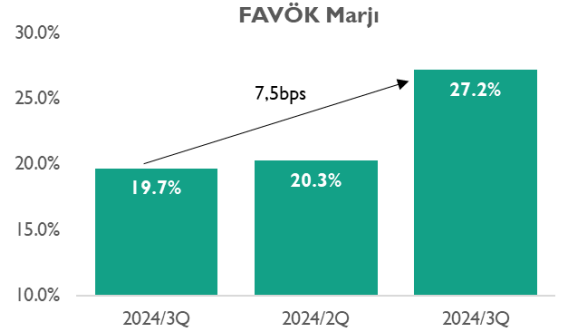
Muhammet Çakmak

muhammet.cakmak@kuveytturkiyatirim.com.tr



Lokman Hekim Finansal Sonuç Değerlendirmesi

- **Düzeltilmiş net borç 569 milyon TL oldu.** Şirket yönetimi tarafından izlenen düzeltilmiş net borç %17,8 artışla 569,1 milyon TL oldu. Bu dönemde düzeltilmiş net borç/FAVÖK çarpanı 0,97x ile 1x'in altında kalmaya devam etti. Serbest nakit akımı yıllık bazda artan yatırım harcaması ihtiyacı ve zayıflayan operasyonel nakit akımı nedeniyle yıllık bazda %69 daralarak 32 milyon TL oldu. Öte yandan artan yatırım harcaması ihtiyacına rağmen, bir önceki çeyreğe göre güçlü seyreden operasyonel nakit akımı sayesinde toparlanma dikkat çekiyor (2Ç24: -162 milyon TL).
- **Pay geri alım programı devam ediyor.** Lokman Hekim, 28 Mart 2024'te yeni pay geri alım programını onaylamıştır. Şirket'in geri aldığı payların toplamı 5,28 milyon adete yükselmiş olup, sermayeye oranı %2,46'ya ulaşmıştır.
- **Beklentilerde değişim yok.** Lokman Hekim Yönetimi 2024 yılı beklentilerinde değişikliğe gitmedi. Yönetim 2024'te TMS 29 dahil %25 ciro büyümesi ve %20 FAVÖK marjı öngörmektedir. 9A24 itibarıyla şirketin FAVÖK marjı %22'dir.
- **Değerlendirme.** Lokman Hekim 3Ç24'te beklentilerimize paralel net satış gelirleri ve beklentilerimizin %16 üzerinde FAVÖK rakamı açıkladı. Net kar ise yıllık bazda toparlanmasına karşın bir önceki çeyrekte tek seferlik yazılan gelirin etkisiyle sert düştü. Açıklanan sonuçlar operasyonel performansta güçlü görünümün devamına işaret ediyor. 3Ç24'te SGK ve TTB zamlarının olumlu etkisi, hasta sayılarında yaşanan toparlanma, etkin maliyet yönetimi, güçlü FAVÖK büyümesi ve marjlarda devam eden olumlu görünüm dikkat çeken detaylar olarak karşımıza çıkıyor.
- **Özetle;** 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 enerji giderlerinde yaşanacak iyileşme, v) devam eden pay geri alım programı vi) düzenli temettü politikası ve vii) ekonomik aktivitenin daraldığı dönemde defansif iş modeliyle beğenmeye devam ediyoruz. **Şirket 2024T göre 6,8x FD/FAVÖK çarpanıyla yurt dışı benzerlerine göre %21 iskontolu işlem görmektedir.**



Özet Finansal Görünüm

Gelir Tablosu (milyon TL)	3Ç24	3Ç23	y/y (%)	2Ç24	ç/ç (%)	9A24	9A23	y/y (%)
Net Satışlar	708	656	8	591	20	2,081	1,893	10
Satışların Maliyeti (-)	573	563	2	514	11	1,749	1,615	8
Brüt Kar/Zarar	135	93	45	77	76	331	278	19
Faaliyet Giderleri (-)	46	46	1	39	17	140	129	8
Esas Faaliyet Karı	89	47	88	37	139	191	149	29
Amortisman	104	82	27	83	26	267	212	26
FAVÖK	193	129	49	120	61	459	361	27
Diğ. Gelir/Gider (net)	18	-16	a.d.	13	35	43	-41	a.d.
Yat. Fal. Gel. (net)	0	0	2	54	-100	59	1	6,154
Finansal Gelir/Gider (net)	-67	9	a.d.	-43	a.d.	19	105	-81
Parasal Kazanç (Kayıp)	35	58	-40	35	0	282	224	26
Vergi Öncesi Kar/Zarar	40	40	-0	62	-35	314	214	47
Vergi	-17	-62	a.d.	-20	a.d.	-149	-181	a.d.
Kont. Gücü Olmayan Paylar	13	-2	a.d.	6	100	28	-11	a.d.
Ana Ortaklık Net Kar	10	-19	a.d.	35	-71	136	44	210

Karlılık	3Ç24	3Ç23	y/y (%)	2Ç24	ç/ç (%)	9A24	9A23	y/y (%)
Brüt Kar Marjı	19.1%	14.2%	4.9bps	13.0%	6.1bps	16%	15%	1.2bps
Esas Faaliyet Kar Marjı	12.6%	7.2%	5.4bps	6.3%	6.2bps	9%	8%	1.3bps
FAVÖK Marjı	27.2%	19.7%	7.6bps	20.3%	7.0bps	22.0%	19.1%	3.0bps
Vergi Oranı	-43.3%	-153.2%	a.d.	-33.1%	a.d.	-48%	-85%	a.d.
Net Kar Marjı	1.4%	-3.0%	a.d.	5.9%	-4.5bps	6.6%	2%	4.2bps
*Net Borç	826	461	79	718	15	826	461	79
Net Borç (USD)	24	17	44	22	11	24	17	44
Net Borç/FAVÖK	1.42	0.95	46.6bps	1.21	20.7bps	1.42	0.95	46.6bps

Nakit Akım Tablosu	3Ç24	3Ç23	y/y (%)	2Ç24	ç/ç (%)	9A24	9A23	y/y (%)
İşletme Faaliyetlerinden Nakit	98	157	-38	-129	a.d.	171	309	-45
Yatırım Faaliyetlerinden Nakit	-66	-54	a.d.	-32	a.d.	-129	-176	a.d.
Serbest Nakit Akımı	32	103	-69	-162	a.d.	43	133	-68
Gelirlere Oranı (%)	4.5%	15.7%	-11.2bps	-27%	a.d.	2.1%	7.0%	-5.0bps
Finansman Faaliyetlerinden Nakit	138	-95	a.d.	92	50	140	-122	a.d.
Yabancı Para Çevrim Farkı Etkisi	0	0	a.d.	0	a.d.	0	0	a.d.
Net Nakit Değişimi	170	8	1,955	-69	a.d.	182	11	1,517

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

** a.d. = Anlamlı Değil



Kuveyt Türk Yatırım Araştırma Ekibi

Dr. Kutay Gözgör
Araştırma Direktörü

Muhammet Çakmak
Uzman

Havacılık, Sağlık, Perakende, Savunma

Ubeyde Safvan Erbaş
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 paylaşamaz.

