

Lokman Hekim Finansal Sonuç Değerlendirmesi

- Beklentilerimizin üzerinde net kar.** Lokman Hekim <LKMNH TI> 4Ç24'te 20 milyon TL olan net kar beklentimizin %374, piyasa tahmini olan 16 milyon TL'nin %492 üzerinde, 95 milyon TL net kar açıkladı. Net kar, bir önceki çeyreğe göre %847 artarken, yıllık bazda %77 düştü. Net karın beklentilerimizi aşmasında; i) geçen yıla kıyasla artan operasyonel karlılık, ii) beklentilerimizin altında gerçekleşen finansman gideri ve iii) ertelenmiş vergi geliri etkili oldu.
- Net satışlar beklentilerimizin %12 altında kaldı.** Lokman Hekim 4Ç24'te 830 milyon TL olan net satış geliri beklentimizin %12 ve piyasa tahmini olan 865 milyon TL'nin %16 altında, 730 milyon TL net satış geliri açıkladı. Net satış gelirleri yıllık %1 ve çeyreklik %3 artış gösterdi. Net satış gelirlerindeki reel büyüme; i) SGK Sağlık Uygulama Tebliği (SUT) ve ii) Türk Tabipler Birliği (TTB) HUV katsayı listesiyle belirlenen hizmet fiyatlarındaki artışla, iii) mevsimsel olarak hasta sayılarındaki toparlanmanın (hacim artışı) etkili olduğunu düşünüyoruz. Ş
- 2024 yılı tamamında net satış gelirleri %7 artışla 2.942 milyon TL oldu. Satış kırılımını incelediğimizde; net satış gelirlerinin %84'ünü oluşturan sağlık gelirleri 2024'te yıllık %2 artışla 2.472 milyon TL'ye yükseldi. Satışların %8,9'unu oluşturan hastane kira gelirleri ise yıllık %45,1 artışla 261 milyon TL oldu. Hastane kira gelirleri Ankara'daki Lokman Hekim Üniversitesi Hastanesi'nden elde edilen kira gelirlerinden oluşmaktadır. Satış gelirlerinden %3,3 pay alan lojistik gelirleri aynı dönemde %66,9 arttı. 2024 yılında cepten gerçekleşen ödemelerin toplam ciro içerisindeki payı 3,6bps artışla %51,6'ya, özel sigortalar ve anlaşmalı kurumlar payı 0,3bps artışla %16,5'e yükseldi. SGK payı ise bu dönemde 4bps düşüşle %21,6'ya geriledi. Gelir kırılımı içerisinde artan cepten ödeme ve özel sigorta payı ile düşen SGK payını olumlu değerlendiriyoruz.
- Etkin maliyet yönetimi sayesinde FAVÖK marjında güçlü görünüm devam ediyor.** Şirket, 4Ç24'te 225 milyon TL olan beklentimizin %23, piyasa tahminlerinin ise %18 altında, 174 milyon TL FAVÖK açıkladı. FAVÖK yıllık %29 artarken, bir önceki çeyreğe göre %2 düştü. Lokman Hekim'in başarılı ve etkin maliyet yönetimi sayesinde FAVÖK marjı yıllık 5,2bps artışla %23,8'e yükseldi. Bu dönemde satışların maliyeti/net satışlar oranı yıllık 9,5bps ve çeyreklik 2,4bps düşüşle %78,5'e gerilemesi, marjlardaki güçlü yükselişte etkili oldu.
- Düzeltilmiş net borç 716 milyon TL oldu.** Şirket yönetimi tarafından izlenen düzeltilmiş net borç, yıllık bazda %45,2 artışla 716 milyon TL oldu. Bu dönemde düzeltilmiş net borç/FAVÖK çarpanı 1x'in hafif üzerinde, 1,08x olarak gerçekleşti. 4Ç24'te serbest nakit akımı, zayıflayan operasyonel nakit akımından kaynaklı -82 milyon TL oldu. Şirket, 0,35 TL net temettü (kar payı) dağıtımı kararı alırken, ödemeler 2 taksit şeklinde yapılacaktır. Temettü verimi %2,09'dur.

Piyasa Bilgileri

Bloomberg Kodu	LKMNH TI
Tavsiye	AL
Önceki Hedef Fiyat (TL/hisse)	26.3
Hedef Fiyat (TL/hisse)	26.8
Kapanış (TL/hisse)	19.91
Yükseliş Potansiyeli (%)	35%
Piyasa Değeri (milyon TL)	4,301
Piyasa Değeri (milyon USD)	119
Firma Değeri (milyon TL)	5,328
Sermaye (milyon TL)	216
Halka Açıklık Oranı (%)	71.44

Tahminler, TLmn	2024T	2025T	2026T
Net Satış Gelirleri	2,942	4,089	5,315
Büyüme (%)	7%	39%	30%
FAVÖK	661	958	1,255
Büyüme (%)	27%	45%	31%
Net Kar	240	348	453
Büyüme (%)	-48%	45%	30%

Karlılık (%)

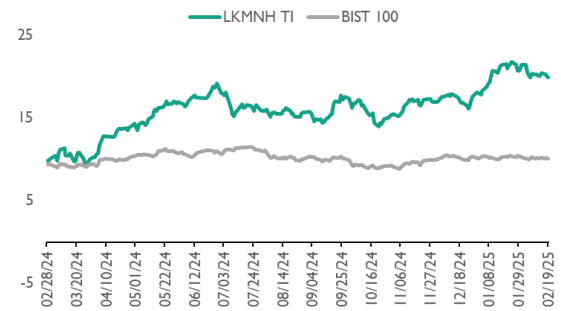
FAVÖK Marjı	22.5%	23.4%	23.6%
Net Kar Marjı	8.2%	8.5%	8.5%

Borçluluk

Net Borç	1,028	1,297	1,611
Net Borç /FAVÖK	1.56	1.35	1.28

Değerleme Çarpanları

F/K	17.9	12.3	9.5
FD/FAVÖK	8.1	5.6	4.2



Tablo 1: Özet Görünüm ve Beklentiler

Özet Finansallar				Beklentiler		
milyon TL	4Ç24	4Ç23	y/y	Piyasa	KVY Araştırma	Piyasa Fark (%)
Net Satış Gelirleri	730	725	1%	865	830	-16%
FAVÖK	174	135	29%	213	225	-18%
Net Kar	95	418	-77%	16	20	492%

Kaynak: Rasyonet, Kuveyt Türk Yatırım Araştırma

Analist

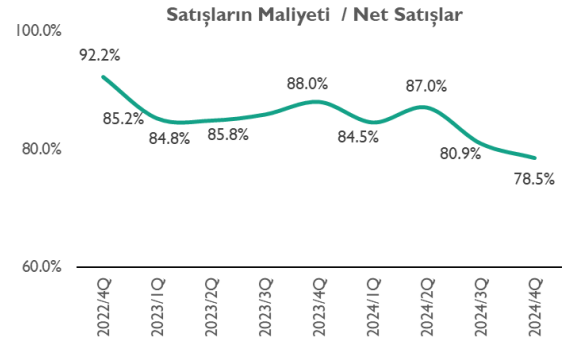
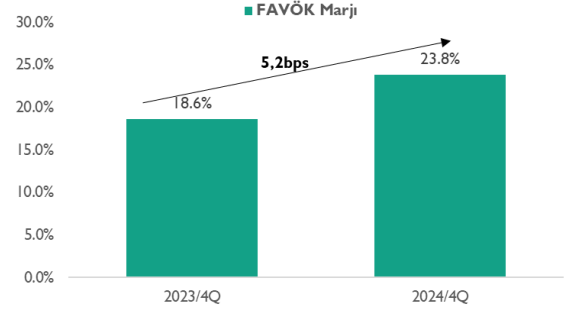
Muhammet Çakmak

muhammet.cakmak@kuveytturkyatirim.com.tr



Lokman Hekim Finansal Sonuç Değerlendirmesi

- **Pay geri alım programı devam ediyor.** Lokman Hekim, pay geri alım programı çerçevesinde 31 Ocak 2025'te sahip olduğu yaklaşık 6,7 milyon adet payı, 21 TL birim fiyatla yerli kurumsal yatırımcılara özel emir yoluyla satışını gerçekleştirdi. Şirket bu satıştan yaklaşık 52,1 milyon TL kazanç sağladı. Lokman Hekim'in pay geri alım programı devam ederken, rapor tarihi itibarıyla 414,6 bin adet pay geri almış olup, sermayeye oranı %0,19 olarak gerçekleşmiştir.
- **Lokman Hekim için 12 aylık hedef fiyatımızı 26,3 TL'den 26,8 TL'ye revize ediyor, "AL" yönündeki tavsiyemizi sürdürüyoruz.** Lokman Hekim hem bizim hem de konsensüs beklentilerinin üzerinde net kar rakamı açıklarken, net satış ve FAVÖK rakamları beklentilerin hafif altında gerçekleşti. Beklentilerinin üzerinde net kar açıklayan ve güçlü FAVÖK marjı büyümesiyle dikkat çeken Lokman Hekim'e piyasa tepkisinin sınırlı olumlu olabileceğini düşünüyoruz.
- Lokman Hekim'in 2025 yılında reel %8 büyüme ile 4.089 milyon TL net satış geliri, 958 milyon TL FAVÖK ve 348 milyon TL net kar açıklamasını bekliyoruz. Projeksiyon dönemimizi 1 yıl ileri taşımamız ve modelimizde gerçekleştirdiğimiz revizyon sonrası Lokman Hekim için 12 aylık hedef fiyatımızı 26,3 TL'den 26,8 TL'ye revize ediyor, "AL" yönündeki tavsiyemizi sürdürüyoruz. Şirket 2025T göre 12,3x F/K ve 5,6x FD/FAVÖK çarpanlarıyla 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 modeliyle beğeniyor ve model portföyümüzde taşımaya devam ediyoruz.



Özet Finansal Görünüm

Gelir Tablosu (milyon TL)	4Ç24	4Ç23	y/y (%)	3Ç24	ç/ç (%)	12A24	12A23	y/y (%)
Net Satışlar	730	725	1	708	3	2,942	2,737	7
Satışların Maliyeti (-)	573	638	-10	573	0	2,432	2,354	3
Brüt Kar/Zarar	157	87	80	135	16	509	383	33
Faaliyet Giderleri (-)	79	69	15	46	71	228	206	10
Esas Faaliyet Karı	78	18	326	89	-12	282	177	59
Amortisman	96	116	-18	89	7	380	342	11
FAVÖK	174	135	29	178	-2	661	519	27
Diğ. Gelir/Gider (net)	12	111	-89	18	-31	58	68	-14
Yat. Fal. Gel. (net)	0	1	-72	0	-1	63	2	3,135
Finansal Gelir/Gider (net)	-27	106	a.d.	-67	a.d.	-6	217	a.d.
Parasal Kazanç (Kayıp)	73	174	-58	35	109	373	413	-10
Vergi Öncesi Kar/Zarar	64	236	-73	40	59	397	464	-14
Vergi	31	208	-85	-17	a.d.	-128	16	a.d.
Kont. Gücü Olmayan Paylar	-0	26	a.d.	13	a.d.	30	14	105
Ana Ortaklık Net Kar	95	418	-77	10	847	240	465	-48

Karlılık	4Ç24	4Ç23	y/y (%)	3Ç24	ç/ç (%)	12A24	12A23	y/y (%)
Brüt Kar Marjı	21.5%	12.0%	9.5bps	19.1%	2.4bps	17%	14%	3.3bps
Esas Faaliyet Kar Marjı	10.7%	2.5%	8.2bps	12.6%	-1.9bps	10%	6%	3.1bps
FAVÖK Marjı	23.8%	18.6%	5.2bps	25.2%	-1.3bps	22.5%	19.0%	3.5bps
Vergi Oranı	48.2%	88.1%	-39.9bps	-43.3%	a.d.	-32%	3%	a.d.
Net Kar Marjı	13.0%	57.7%	-44.7bps	1.4%	11.6bps	8.2%	17%	-8.8bps
*Net Borç	1,028	707	45	826	24	1,028	707	45
Net Borç (USD)	29	20	45	24	20	29	20	45
Net Borç/FAVÖK	1.33	0.85	48.0bps	1.29	3.9bps	1.33	0.85	48.0bps

Nakit Akım Tablosu	4Ç24	4Ç23	y/y (%)	3Ç24	ç/ç (%)	12A24	12A23	y/y (%)
İşletme Faaliyetlerinden Nakit	66	301	-78	91	-28	248	630	-61
Yatırım Faaliyetlerinden Nakit	-148	-194	a.d.	-60	a.d.	-284	-382	a.d.
Serbest Nakit Akımı	-82	107	a.d.	31	a.d.	-36	248	a.d.
Gelirlere Oranı (%)	-11.2%	14.7%	a.d.	4%	a.d.	-1.2%	9.1%	a.d.
Finansman Faaliyetlerinden Nakit	-52	-129	a.d.	138	a.d.	97	-258	a.d.
Yabancı Para Çevrim Farkı Etkisi	0	0	a.d.	0	a.d.	0	0	a.d.
Net Nakit Değişimi	-133	-22	a.d.	169	a.d.	61	-10	a.d.

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

** a.d. = Anlamalı Değil



Dr. Kutay Gözgör
Araştırma Direktörü

Muhammet Çakmak
Uzman

Havacılık, Sağlık, Perakende, Savunma

Ubeyde Safvan Erbaş
Kıdemli 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 paylaşılamaz.

