

Lokman Hekim 4Ç25 Finansal Sonuç Değerlendirmesi

- **Net Kar Beklentileri Aştı.** Lokman Hekim <LKMNH TI> 4Ç25'te 10 milyon TL olan net kar beklentimizin %155 üzerinde, ancak konsensüs beklentisi olan 30 milyon TL'nin %15 altında kalarak 25 milyon TL net kar açıkladı. Net kar, yıllık bazda %79, bir önceki çeyreğe göre ise %14 geriledi. Hem çeyreklik hem de yıllık bazdaki düşüşte operasyonel zayıflıktan ziyade artan finansman ve vergi giderlerinin etkili olduğunu gözlemliyoruz. Vergi öncesi net kar yıllık %49, çeyreklik ise %109 artışla 124 milyon TL seviyesine ulaştı. Ayrıca şirket, bu dönemde 30 milyon TL parasal kazanç elde etti.
- **Reel Ciro Büyümesi Sürüyor.** Lokman Hekim, 4Ç25'te 1.100 milyon TL olan net satış geliri beklentimizin %4, piyasa tahminlerinin ise %6 üzerinde 1.149 milyon TL net satış geliri elde etti. Net satış gelirleri yıllık bazda %20, çeyreklik ise %13 artarak güçlü bir büyüme kaydetti. Reel anlamda güçlü ciro artışında; i) yüksek sezon kaynaklı hacim artışı ve ii) etkin fiyatlama stratejisi etkili oldu.
- Şirket, 2025 yılında %10 reel büyüme ile 4.234 milyon TL ciro açıkladı. Satış kırılımına baktığımızda, net satış gelirlerinin %84'ünü oluşturan sağlık gelirleri yıllık %9 artışla 3.539 milyon TL'ye yükseldi. Hastane kira gelirleri, satışların yaklaşık %9'unu oluştururken yıllık %10 artışla 374 milyon TL'ye ulaştı. Lojistik gelirleri ise toplam satışların yaklaşık %4'ünü oluşturmuş ve aynı dönemde %45 artmıştır. 2025 yılında cepten yapılan ödemelerin toplam ciro içindeki payı geçen seneye göre 2,1 puan artarak %50,9'a, özel sigortalar ve anlaşmalı kurumların payı ise 2 puan artışla %19,1'e yükselmiştir. Buna karşılık SGK payı 5 puanlık düşüşle %17,7'ye gerilemiştir. Gelir kırılımında artan cepten ödeme ve özel sigorta payını, düşen SGK payı ile birlikte olumlu değerlendiriyoruz.
- **Güçlü FAVÖK Artışı.** Şirket, 4Ç25'te hem bizim hem de konsensüs beklentisi olan 265 milyon TL'nin %5 üzerinde 279 milyon TL FAVÖK açıkladı. Uygulanan etkin maliyet yönetimi sayesinde FAVÖK yıllık bazda %23, çeyreklik bazda ise %16 artış gösterdi. Opex/Ciro oranı 3,7 puanlık düşüş sayesinde FAVÖK marjı 0,5 puan artışla %24,3'e yükseldi.
- **Düzeltilmiş Net Borç 1.740 milyon TL Oldu.** Şirket yönetimi tarafından izlenen düzeltilmiş net borç, 2024 yıl sonuna göre %85 artarak 1.740 milyon TL'ye yükseldi. Bu dönemde düzeltilmiş net borç/FAVÖK çarpanı 1,83x olarak gerçekleşti. Şirket, 2025'te 954 milyon TL yatırım harcaması yapmış olup, bu tutarın ciroya oranı %23 olmuştur.
- **Pay Geri Alım Programı Sürüyor.** Şirketin 16 Mart 2025'te başlattığı ve 1,2 milyar TL fon ayırdığı pay geri alım programı devam ederken, 25 Şubat tarihi itibarıyla geri alınan payların sermayeye oranı %5,89 olarak gerçekleşmiştir. Şirket, önceki pay geri alım programından 44,5 milyon TL kar elde etmiştir. Ayrıca şirket, Eskişehir Seyitgazi'de yaklaşık 270 bin m² büyüklüğündeki arazi üzerinde, 150 bin m² alana kurulu ve 11,2 MW kurulu güce sahip GES projesini devreye aldı. Söz konusu yatırımın 3–5 yıl arasında bir geri dönüş süresine sahip olması öngörülmektedir.
- **Lokman Hekim için 12 aylık hedef fiyatımızı 27,7 TL olarak koruyor, "AL" yönündeki tavsiyemizi sürdürüyoruz.** Şirket, 4Ç25 döneminde hem bizim hem de konsensüs beklentilerinin üzerinde, reel anlamda güçlü finansal sonuçlar açıkladı. Yıl başında yürürlüğe giren %30 SUT artışı ve TTB katsayılarındaki %16,4'lük artışın 2026 yılı ciro performansına anlamlı katkı sağlamasını bekliyoruz. Bununla birlikte bordro sistemindeki değişiklik nedeniyle FAVÖK marjının yaklaşık 1 puan düşüşle %21,5 seviyesine gerileyebileceğini öngörüyoruz. Şirketi temel anlamda beğenmeye devam ediyoruz. Mevcut seviyelerde hisse, 2026 tahminlerimize göre 4,8x FD/FAVÖK çarpanı ile işlem görmekte olup, son 5 yıllık ortalamasına kıyasla yaklaşık %20 iskontoya işaret etmektedir.

"AL"

Hedef Fiyat: 27,7 TL

Getiri Potansiyeli : %66

Piyasa Bilgileri

Bloomberg Kodu	LKMNH TI
Tavsiye	AL
Önceki Hedef Fiyat (TL/hisse)	27.7
Hedef Fiyat (TL/hisse)	27.7
Kapanış (TL/hisse)	16.72
Yükseliş Potansiyeli (%)	66%
Piyasa Değeri (milyon TL)	3,612
Piyasa Değeri (milyon USD)	82
Firma Değeri (milyon TL)	5,876
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	24.0	13.1	9.1
FD/FAVÖK	6.2	4.8	3.8

* 2026 ve 2027 büyüme rakamları nominal olarak hesaplanmıştır.



Analist

Muhammet Çakmak

muhammet.cakmak@kuveytturkiyatirim.com.tr



Özet Finansal Görünüm

Gelir Tablosu (milyon TL)	4Ç25	4Ç24	y/y (%)	3Ç25	ç/ç (%)	12A25	12A24	y/y (%)
Net Satışlar	1,149	956	20	1,021	13	4,234	3,850	10
Satışların Maliyeti (-)	921	750	23	835	10	3,484	3,184	9
Brüt Kar/Zarar	229	206	11	186	23	750	666	13
Faaliyet Giderleri (-)	82	103	-20	68	21	307	298	3
Esas Faaliyet Karı	147	102	43	118	24	443	369	20
Amortisman	133	125	6	122	8	508	497	2
FAVÖK	279	228	23	241	16	951	866	10
Diğ. Gelir/Gider (net)	38	16	139	28	37	82	76	8
Yat. Fal. Gel. (net)	67	0	19,357	1	5,529	70	83	-16
Finansal Gelir/Gider (net)	-128	-35	a.d.	-88	a.d.	-319	-8	a.d.
Parasal Kazanç (Kayıp)	30	96	-69	29	3	173	488	-65
Vergi Öncesi Kar/Zarar	124	84	49	59	109	276	520	-47
Vergi	-108	40	a.d.	-3	a.d.	-125	-167	a.d.
Kont. Gücü Olmayan Paylar	-10	-0	a.d.	27	a.d.	1	39	-98
Ana Ortaklık Net Kar	25	124	-79	30	-14	150	314	-52

Karlılık	4Ç25	4Ç24	y/y (%)	3Ç25	ç/ç (%)	12A25	12A24	y/y (%)
Brüt Kar Marjı	19.9%	21.5%	-1.6bps	18.2%	1.7bps	18%	17%	0.4bps
Esas Faaliyet Kar Marjı	12.8%	10.7%	2.1bps	11.6%	1.2bps	10%	10%	0.9bps
FAVÖK Marjı	24.3%	23.8%	0.5bps	23.6%	0.7bps	22.5%	22.5%	0.0bps
Vergi Oranı	-87.2%	48.2%	a.d.	-5.2%	a.d.	-45%	-32%	a.d.
Net Kar Marjı	2.2%	13.0%	-10.8bps	2.9%	-0.7bps	3.6%	8%	-4.6bps
*Net Borç	2,264	1,345	68	1,984	14	2,264	1,345	68
Net Borç (USD)	53	31	68	48	11	53	31	68
Net Borç/FAVÖK	2.21	1.06	114.7bps	1.67	53.8bps	2.21	1.06	114.7bps

Nakit Akım Tablosu	4Ç25	4Ç24	y/y (%)	3Ç25	ç/ç (%)	12A25	12A24	y/y (%)
İşletme Faaliyetlerinden Nakit	163	87	88	-106	a.d.	248	325	-24
Yatırım Faaliyetlerinden Nakit	-296	-193	a.d.	-200	a.d.	-938	-372	a.d.
Serbest Nakit Akımı	-133	-107	a.d.	-306	a.d.	-690	-47	a.d.
Gelirlere Oranı (%)	-11.6%	-11.2%	a.d.	-30%	a.d.	-16.3%	-1.2%	a.d.
Finansman Faaliyetlerinden Nakit	255	-67	a.d.	297	-14	756	127	497
Yabancı Para Çevrim Farkı Etkisi	0	0	a.d.	0	a.d.	0	0	a.d.
Net Nakit Değişimi	122	-174	a.d.	-9	a.d.	66	80	-17

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

** a.d. = Anlamalı Değil



Kuveyt Türk Yatırım Araştırma Ekibi

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 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.

