

Lokman Hekim 3Ç25 Finansal Sonuç Değerlendirmesi

- **Net kar yıllık %123 artış kaydetti.** Lokman Hekim <LKMNH TI> 3Ç25'te 30 milyon TL net kar açıkladı. Net kar, yıllık bazda %123 artarken, bir önceki çeyreğe göre %49 geriledi. Çeyreklik düşüşte, 3Ç25'te kontrol gücü olmayan paylar kısmına kaydedilen 27 milyon TL etkili olurken; yıllık yükselişte azalan ertelenmiş vergi gideri net karı destekledi. Ayrıca şirket, bu dönemde 29 milyon TL parasal kazanç elde etti.
- **Ciroda reel büyüme sürüyor.** Lokman Hekim, 3Ç25'te 1.021 milyon TL net satış geliri açıkladı. Net satış gelirleri yıllık bazda %8, çeyreklik ise %17 artarak güçlü bir büyüme kaydetti. Reel anlamda güçlü ciro artışında; i) Türk Tabipleri Birliği (TTB) katsayılarındaki %20'lik artış ve ii) etkin fiyatlama stratejisi etkili oldu.
- Satış kırılımına baktığımızda, net satış gelirlerinin %85'ini oluşturan sağlık gelirleri yıllık %10 artışla 868 milyon TL'ye yükseldi. Hastane kira gelirleri, satışların %9'unu oluştururken yıllık %17 artışla 92 milyon TL'ye ulaştı. Bu gelirler, Ankara'daki Lokman Hekim Üniversitesi Hastanesi'nden elde edilmektedir. Lojistik gelirleri ise toplam satışların %4'ünü oluşturmuş ve aynı dönemde %4 artmıştır. Yılın ilk dokuz ayında cepten yapılan ödemelerin toplam ciro içindeki payı 1,2 puan artarak %49,6'ya, özel sigortalar ve anlaşmalı kurumların payı ise 2,2 puan artışla %19,3'e yükselmiştir. Buna karşılık SGK payı 3,8 puan düşüşle %19,3'e gerilemiştir. Gelir kırılımında artan cepten ödeme ve özel sigorta payını, düşen SGK payı ile birlikte olumlu değerlendiriyoruz.
- **FAVÖK marjında dengelenme.** Şirket, 3Ç25'te 241 milyon TL FAVÖK açıkladı. FAVÖK yıllık bazda %1, çeyreklik bazda ise %41 artış gösterdi. Faaliyet giderlerindeki %10'luk artışın etkisiyle FAVÖK marjı 1,6 baz puan gerileyerek %23,6 seviyesinde gerçekleşti.
- **Düzeltilmiş net borç 1.511 milyon TL oldu.** Şirket yönetimi tarafından izlenen düzeltilmiş net borç, 2024 yıl sonuna göre %68 artarak 1.511 milyon TL'ye yükseldi. Bu dönemde düzeltilmiş net borç/FAVÖK çarpanı 1,75x olarak gerçekleşti. Şirket, 9A25'te 650 milyon TL yatırım harcaması yapmış olup, bu tutarın ciroya oranı %22 olmuştur.
- **Pay geri alım programı devam ediyor.** Lokman Hekim, 16 Mart 2025 tarihli genel kurul toplantısında önceki geri alım programını sonlandırmış ve yeni bir program onaylamıştır. Yönetim kurulu, 2024 yılı olağan genel kurul toplantısında aldığı yetkiyle, sermayenin %10'una ulaşıncaya kadar hisseyi 120 TL üst fiyat limitinde üç yıl süreyle geri alım yapmaya yetkilidir. Şirket bu program için 1,2 milyar TL fon ayırırken, rapor tarihi itibarıyla geri alınan payların sermayeye oranı %5,01 olarak gerçekleşmiştir. Şirket, önceki pay geri alım programından 44,5 milyon TL kar elde etmiştir.
- **Lokman Hekim için 12 aylık hedef fiyatımızı 27,7 TL olarak koruyor, "AL" yönündeki tavsiyemizi sürdürüyor ve şirketi model portföyümüzde tutmaya devam ediyoruz.** Lokman Hekim, 3Ç25'te reel anlamda güçlü finansal sonuçlar açıklamıştır. Hem yıllık hem de çeyreklik bazda ciro ve FAVÖK büyümelerinin 4Ç25'te de devam etmesini bekliyoruz. Şirketi, GES projesinin tamamlanmasıyla marjlarda beklenen iyileşme, süregelen pay geri alım programı ve ekonomik aktivitenin daraldığı dönemde defansif iş modeli nedeniyle beğenmeye devam ediyoruz.

"AL"

Hedef Fiyat: 27,7 TL

Getiri Potansiyeli : %73

Piyasa Bilgileri

Bloomberg Kodu	LKMNH TI
Tavsiye	AL
Önceki Hedef Fiyat (TL/hisse)	27.7
Hedef Fiyat (TL/hisse)	27.7
Kapanış (TL/hisse)	15.99
Yükseliş Potansiyeli (%)	73%
Piyasa Değeri (milyon TL)	3,454
Piyasa Değeri (milyon USD)	82
Firma Değeri (milyon TL)	5,438
Sermaye (milyon TL)	216
Halka Açıklık Oranı (%)	71.44

Tahminler, TLmn	2024	2025T	2026T
Net Satış Gelirleri	2,942	4,177	5,472
Büyüme (%)	7%	42%	31%
FAVÖK	661	967	1,272
Büyüme (%)	27%	46%	32%
Net Kar	240	300	400
Büyüme (%)	-48%	25%	33%

Karlılık (%)

FAVÖK Marjı	22.5%	23.2%	23.2%
Net Kar Marjı	8.2%	7.2%	7.3%

Borçluluk

Net Borç	1,199	1,430	1,816
Net Borç /FAVÖK	1.81	1.48	1.43

Değerleme Çarpanları

F/K	14.4	11.5	8.6
FD/FAVÖK	8.2	5.6	4.3



Analist

Muhammet Çakmak

muhammet.cakmak@kuveytturkiyatirim.com.tr



Özet Finansal Görünüm

Gelir Tablosu (milyon TL)	3Ç25	3Ç24	y/y (%)	2Ç25	ç/ç (%)	9A25	9A24	y/y (%)
Net Satışlar	1,021	943	8	875	17	2,956	2,773	7
Satışların Maliyeti (-)	835	764	9	742	13	2,457	2,332	5
Brüt Kar/Zarar	186	180	3	133	40	499	442	13
Faaliyet Giderleri (-)	68	61	10	68	-0	215	186	15
Esas Faaliyet Karı	118	118	-0	65	82	284	255	11
Amortisman	122	119	3	105	16	359	356	1
FAVÖK	241	237	1	171	41	644	611	5
Diğ. Gelir/Gider (net)	28	24	18	7	274	42	58	-27
Yat. Fal. Gel. (net)	1	0	235	0	174	2	79	-97
Finansal Gelir/Gider (net)	-88	-90	a.d.	-36	a.d.	-183	26	a.d.
Parasal Kazanç (Kayıp)	29	46	-36	57	-49	137	376	-63
Vergi Öncesi Kar/Zarar	59	53	13	37	61	146	418	-65
Vergi	-3	-22	a.d.	2	a.d.	-16	-199	a.d.
Kont. Gücü Olmayan Paylar	27	17	55	-19	a.d.	10	37	-73
Ana Ortaklık Net Kar	30	13	123	58	-49	120	182	-34

Karlılık	3Ç25	3Ç24	y/y (%)	2Ç25	ç/ç (%)	9A25	9A24	y/y (%)
Brüt Kar Marjı	18.2%	19.1%	-0.8bps	15.2%	3.0bps	17%	16%	1.0bps
Esas Faaliyet Kar Marjı	11.6%	12.6%	-1.0bps	7.5%	4.1bps	10%	9%	0.4bps
FAVÖK Marjı	23.6%	25.2%	-1.6bps	19.5%	4.1bps	21.8%	22.0%	-0.3bps
Vergi Oranı	-5.2%	-42.3%	a.d.	5.7%	a.d.	-11%	-48%	a.d.
Net Kar Marjı	2.9%	1.4%	1.5bps	6.6%	-3.7bps	4.0%	7%	-2.5bps
*Net Borç	1,984	826	140	1,494	33	1,984	826	140
Net Borç (USD)	48	24	98	38	27	48	24	98
Net Borç/FAVÖK	1.74	1.05	68.8bps	1.30	44.1bps	1.74	1.05	68.8bps

Nakit Akım Tablosu	3Ç25	3Ç24	y/y (%)	2Ç25	ç/ç (%)	9A25	9A24	y/y (%)
İşletme Faaliyetlerinden Nakit	-106	122	a.d.	41	a.d.	81	229	-64
Yatırım Faaliyetlerinden Nakit	-200	-80	a.d.	-125	a.d.	-615	-171	a.d.
Serbest Nakit Akımı	-306	41	a.d.	-84	a.d.	-533	57	a.d.
Gelirlere Oranı (%)	-30.0%	4.4%	a.d.	-10%	a.d.	-18.0%	2.1%	a.d.
Finansman Faaliyetlerinden Nakit	297	184	61	89	232	480	186	158
Yabancı Para Çevrim Farkı Etkisi	0	0	a.d.	0	a.d.	0	0	a.d.
Net Nakit Değişimi	-9	226	a.d.	6	a.d.	-54	243	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

Kıdemli Uzman

Havacılık, Sağlık, Bilişim, GYO

Eren Bozdoğan

Kıdemli Uzman

Perakende, Savunma, Sanayi

Ubeyde Safvan Erbaş

Kıdemli Uzman

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.

