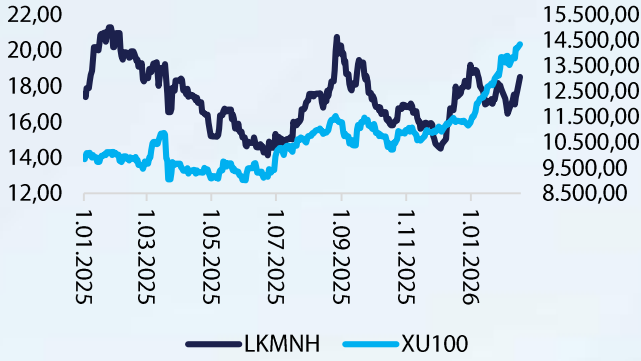


Son Fiyat	18,52
Piyasa Değeri (mln TL)	4.000
Piyasa Değeri (mln \$)	92
HEDEF FİYAT	30,40
TAVSİYE	AL
POTANSİYEL	64,15%
F/K	26,61
FD/FAVÖK	6,59
PD/DD	1,69
Hisse Sayısı (mln lot)	216
FDPO (%)	71,53
Günlük Ortalama İşlem Hacmi (mln TL)	30



ORTAKLIK YAPISI	%
Diğer	94,16
Lokman Hekim Engürüsağ	5,84

LKMNH	GÜNLÜK	AYLIK	12AYLIK
Getiri (TL)	4,57	7,99	-7,18
Getiri (\$)	4,64	6,93	-23,17
Getiri (XU100-Rölatif)	3,46	-5,20	-52,35

Çeyreklik	2025/09	2025/12
Yıllık	2024/12	2025/12
Brüt Kar Marjı (Y%)	20,87	19,60
Brüt Kar Marjı (Ç%)	17,96	17,71
FAVÖK Marjı (Y%)	22,49	22,46
FAVÖK Marjı (Ç%)	25,20	24,05
Net Kar Marjı (Y%)	8,15	3,55
Net Kar Marjı (Ç%)	2,91	2,40
Net Borç (mln TL)	1.345,40	2.264,48
İşletme Sermayesi (mln TL)	900,56	1.215,99
Cari Oran	1,00	0,77
Serbest Nakit Akımı (mln TL)	-46,99	-689,83
Net Finansman Gideri/Satışlar	12,88	11,62
Brüt Kar Büyüme (Y%)	3,44	11,45
Brüt Kar Büyüme (Ç%)	114,97	11,45
FAVÖK Büyüme (Y%)	66,88	9,86
FAVÖK Büyüme (Ç%)	1,37	20,80
Net Kar Büyüme (Y%)	-32,53	-52,10
Net Kar Büyüme (Ç%)	123,13	-76,74

Lokman Hekim Engürüsağ - Olumlu

Şifalı finansallar olumlu sonuçlar

Lokman Hekim Engürüsağ, 2025 4.çeyrekte 1,15 milyar TL hasılat, 279 milyon TL FAVÖK, 25 milyon TL net kar ile piyasa beklentilerinin üzerinde bizim tahminlerimize paralel sonuç açıkladı. (Piyasa Beklentisi:1,09 milyar TL hasılat, 267 milyon TL FAVÖK, 23 milyon TL net kar/Pusula Yatırım: 1,11 milyar TL hasılat, 270 milyon TL FAVÖK, 41 milyon TL net kar). VUK-TFRS kaynaklı tek seferlik vergi gideri etkisi net karı baskıladı. En yakın tahmini Pusula Yatırım Araştırma Departmanı yapmış oldu

Hasılat iştahlı büyümeye devam ediyor. Yıl boyunca şirketin hasılatı reel %10 büyürken sadece 4. çeyrekte %20,2 artışla 1,15 milyar TL hasılat elde edilmiştir. 2025 yılı boyunca hasılat %10 artışla 4,23 milyar TL olurken kırılımlar bazında bakmak gerekirse sağlık gelirleri %9 artışla 3,54 milyar TL ile lokomotif odağını sürdürmüş olup canlı varlık, süt ve yem satışları %25 artışla 93 milyon TL; hastane kira gelirleri %10 artışla 374 milyon TL; lojistik gelirleri %45 artışla 184 milyon TL; diğer gelirler ise %41 düşüşle 43 milyon TL olarak gerçekleşmiştir. Şirket 4,05-4,2 milyar TL gelir bekliyoruz beklentisinin üzerinde %9-11 büyüme aralığının çerçevesinde 4,23 milyar TL gelir elde etmeyi başarmıştır.

Şirket yeni mevzuatları gözetiyor. 2025 ve 2026 yılında yapılan değişikliklerle birlikte SUT-TTB makasının gözle görülür şekilde açılması nedeniyle şirket sağlık gelirleri nezdinde SGK ağırlığını düşürmeye devam etmiştir. Bu doğrultuda 2025 yılında cepten ödemeler 210 baz puan artışla %50,9; SGK 500 baz puan düşüşle %17,7; özel sigortalar 200 baz puan artışla %19,1 seviyesinde pay almıştır. Sağlık turizmi tarafında TL'nin reel değerlenmesine rağmen şirket pay artırmaya devam etmiş olup Irak faktörü de burada etkin rol oynamaktadır. Şirketin hem yurt dışı tecrübesi hem yurt içi hastanelerin Ortadoğu ve Avrupa ülkelerine uyumlu odağı desteklemektedir. Bu çerçevede sağlık turizmi payı 90 baz puan artışla %12,3 seviyesine yükselmiştir. Şirketin en zor koşulda bile sağlık turizminde rol oynuyor oluşu önümüzdeki dönemde güçlü döviz geliri potansiyelini artırmaktadır.

Maliyet artışlarına rağmen hedefler tutturuldu. Maliyetler işgücü ve SUT tarafının güncel çerçeveden uzaklaşması ile 2025 yılında 41 baz puan; sadece 2025 4. çeyrekte 160 baz puan artmıştır. Bu etkiye rağmen FAVÖK 2025 yılında %9,9 artışla 951 milyon TL; sadece 4. çeyrekte %22,6 artışla FAVÖK 279 milyon TL seviyesinde gerçekleşti. FAVÖK'ün 1/3'ünün bu çeyrekte üretimi dikkat çekmektedir. FAVÖK marjı nezdinde 2025 4. çeyrekte 50 baz puan artışla %24,3 seviyesinde gerçekleşmiştir. Bu doğrultuda %21-24 aralığında kalınmış olup %22,4 ile orta noktanın üzerinde hedef tutturulmuştur.

Tek seferlik vergi gideri etkisi olmasaydı şirketin çeyreklik net karı 121 milyon TL olacaktı. VUK-TFRS etkisiyle ertelenmiş vergi giderinin tek kalemden bu çeyreğe yansıtılmasıyla birlikte 107,5 milyon TL'lik vergi gideri net karın 25 milyon TL seviyesinde gerçekleşmesine neden oldu. Bu dönemde net kar yerine operasyonel karlılığı dikkate aldığımızı 4. Çeyreğin Pusulası raporunda açıkça anlatmıştık.

Yatırımlar devam ediyor. Şirket 2025 yılında 954 milyon TL yatırım gerçekleştirmiştir. Yatırımlar, **yatırım teşvik belgesi** çerçevesinde gerçekleştirilerek finansallara yükü önemli ölçüde kompanse edilmeye devam edilmektedir. Yatırımlardan son dönemde önemlisi GES yatırımı **26 Kasım 2025** itibarıyla devreye alındı. GES'in **20 milyon kWh** elektrik üretmesi hedefleniyor. 3-5 yıl aralığında bir yatırımın geri dönüş süresi olacaktır.

Borçluluk tarafında bir problem yok. Faaliyet kiralaması olarak sınıflandırılanlar dahil **1,74 milyar TL** net borç elde edilmiş olup **net borç/FAVÖK** rasyosu **2,38** olarak gerçekleşmiştir. Borçluluk detayına kümülatif anlamda bakacak olursak nakit çıkış beklentileri banka kredileri tarafında yatay kalmış olup ticari borçlar tarafında **93 milyon TL'lik azalış** olmuştur. Uzun vadeli tarafta türev olmayan finansal yükümlülüklerdeki finansal kiralama ve banka kredileri artışı **uzun vadeli tarafta çeyreklik %33 borç artışına neden olmuştur.** Yatırım etkilerinin tamamlanması çerçevesinde 2026 yılında normalize olmasını bekliyoruz.

Şirket düzenli geri alıma devam ediyor. Son veri itibarıyla, şirket **12.588.025 lot** geri alım yapmış olup sermayeye oranı **%5,84'e** yükselmiştir. Şirketin geri alımlarını sürdürmesini önemsiyoruz. Bu doğrultuda şirketin alım ortalaması ile fiyat birbirine yakın seyrini sürdürmektedir.

LKMNH nezdinde finansalları olumlu bulmakla birlikte düzenli temettü dağıtma iştahı, büyüme çerçevesinin sürdürülebilir olması ve zorlu koşullara rağmen sağlık turizmi devamlılığı iştahlı alan açılımını desteklediğini vurgulamak isteriz. Şirket nezdinde **30,4 TL** hedef fiyat ve **AL** tavsiyemizi sürdürüyoruz.

YASAL UYARI—Burada yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum ve istatistiki şekil ve değerler hazırlandığı tarih itibarıyla mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir. PUSULA Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, karşılığında herhangi bir maddi menfaat temin edilmeksizin, genel anlamda bilgi vermek amacıyla hazırlanmış olup, hiçbir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan bilgiler yatırımcılar tarafından danışmanlık faaliyeti olarak kabul edilmemeli ve yatırım kararlarına esas olarak alınmamalıdır. Bu bilgiler, belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmemekte ve bu yönde herhangi bir şekilde taahhüt veya garantimiz bulunmamaktadır. Bu itibarla bu sayfalarda yer alan ve hiçbir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan hususlar hakkında herhangi bir sorumluluğumuz bulunmamaktadır. Gerek bu yayındaki, gerekse bu yayında kullanılan kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu yayındaki bilgilerin kullanılması sonucunda yatırımcıların ve/veya ilgili kişilerin uğrayabilecekleri doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan, kâr yoksunluğundan manevi zararlardan her ne şekil ve surette olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı PUSULA Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz. Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

ÇEKİNCE—Bu rapor tarafımızca doğruluğu kabul edilmiş kaynaklar kullanılarak hazırlanmış olup yatırımcılara kendi oluşturacakları yatırım kararlarında yardımcı olmayı hedeflemekte ve herhangi bir yatırım aracını alma veya satma yönünde yatırımcıların kararlarını etkilemeyi amaçlamamaktadır. Yatırımcıların verecekleri yatırım kararları ile bu raporda bulunan görüş, bilgi ve veriler arasında bir bağlantı kurulamayacağı gibi, söz konusu kararların neticesinde oluşabilecek yanlışlık ve zararlardan kurum çalışanları ile PUSULA Yatırım Menkul Değerler A.Ş.’nin herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır. Bu rapordaki her türlü iç ve dış piyasa tablo grafikler, bu konularda resmi hizmet veren yetkili üçüncü kişi kurumlardan elde edilmiş olup, PUSULA Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından herhangi bir maddi menfaat beklentisi olmaksızın genel anlamda bilgilendirmek amacıyla hazırlanmıştır. Bu raporda bulunan bilgiler belli bir gelirin sağlanmasına yönelik olarak verilmemektedir.

T +90 (212) 370 0370

F +90 (212) 370 0371

arastirma@pusulayatirim.com.tr

Fulya Mah. Büyükdere Cad. Torun Center No: 74 A/53 34394
Şişli/İstanbul