

LOKMAN HEKİM

Endeks Üzeri Getiri

Beklenenden iyi sonuçlar...

Analist: Aytunç Uz

aytunc.uz@akyatirim.com.tr

Lokman Hekim (LKMNH) 3Ç23'de, piyasa beklentisinin %22 üzerinde, fakat beklentimizin %21 altında 32 milyon TL net kar açıkladı. Beklentimizden 7 milyon TL daha yüksek finansal giderler sapmaya yol açtı.

Yönetimin 2023 beklentisi: SGK fiyat artışından önce şirket 1.250-1.350 milyon TL net satış bekliyordu. SGK fiyat artışından sonra şirket, etkinin %7.5-9 seviyesinde olacağını belirtti. 3Ç23 sonuçlarıyla şirket net satış beklentisini değiştirmede. 3Ç23'de şirket FAVÖK marjı beklentisini %21-23 seviyesinde korudu.

Yorum: 3Ç23'de Lokman, beklenenden yüksek FAVÖK sayesinde beklentilerin üzerinde sonuç açıkladı. Lokman için hedef fiyatımızı 69 TL seviyesinden 75 TL seviyesine yükseltiyoruz. Şirket için "Endeksin Üzerinde Getiri" tavsiyemizi koruyoruz. Söz konusu haberi "Hafif Olumlu" olarak yorumluyoruz.

Bloomberg Kodu	LKMNH TI
Tavsiye	Endeks Üz. Getiri
Hedef Fiyat, TL	75.00 (önceki 69.00)
Güncel Fiyat, TL	49.98
Getiri Potansiyeli	50%
Halka Açıklık Oranı	66%
Piyasa Değeri, mn TL	1,799
Firma Değeri, mn TL	2,314

Finansal Veriler	2022	2023T	2024T	2025T
Özet UFRS Finansallar				
Ciro, mn TL	845	1,504	2,469	3,342
FAVÖK, mn TL	173	303	507	694
Net Kâr, mn TL	118	130	243	289

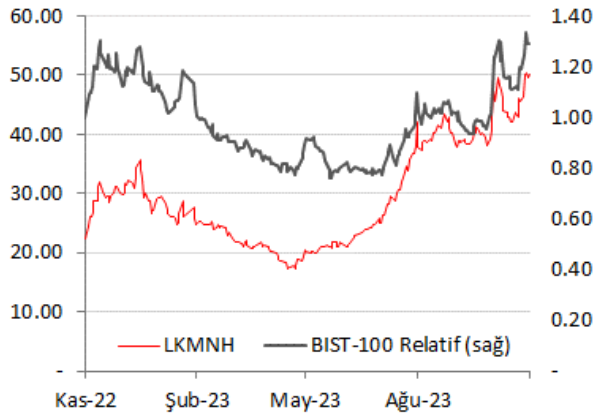
Borçluluk	2022	2023T	2024T	2025T
Net Borç, mn TL	338	467	465	433
Net Borç/FAVÖK	2.0	1.5	0.9	0.6

Kârlılık	2022	2023T	2024T	2025T
FAVÖK Marjı	20.5%	20.2%	20.5%	20.8%
Net Marj	13.9%	8.6%	9.8%	8.6%
Temettü Verimi	2.1%	0.9%	1.8%	3.4%

Büyüme	2022	2023T	2024T	2025T
Ciro, y/y	86.4%	78.0%	64.1%	35.4%
FAVÖK, y/y	51.8%	75.4%	67.1%	36.9%
Net Kâr, y/y	67.5%	10.5%	87.0%	18.8%

Değerleme Verisi	2022	2023T	2024T	2025T
F/K	5.7	13.8	7.4	6.2
FD/FAVÖK	6.1	7.6	4.6	3.3
FD/Ciro	1.3	1.5	0.9	0.7

Hisse Verileri	1A	3A	12A	YBG
Nominal Getiri	22.8%	19.0%	121.1%	45.7%
BİST-100 Relatif	26.9%	17.7%	26.9%	2.2%
AOİH, mn TL	34	38	24	22



Piyasa verileri 17 Kasım 2023 tarihidir.

Çeyrek Özet	Özet Finansallar				Beklentilerle Karşılaştırma			
	3Ç23	3Ç22	y/y	2Ç23	ç/ç	Piyasa	AK	Piyasa Fark
milyon TL								
Net Satışlar	422	233	81%	318	33%	373	373	13%
FAVÖK	81	44	82%	65	24%	72	78	12%
FAVÖK Marjı	19.1%	19.0%	10 bps	20.5%	-141 bps	19.3%	20.9%	-17 bps
Net Kar	32	21	52%	17	88%	26	40	22%

Kaynak: Rasyonet, AK Yatırım

3Ç23 Sonuçlarına İlişkin Detaylar:

3Ç23’de net satışlar beklentimizin %13 üzerinde yıllık %81 arttı. 2Ç22’de şirket LH İstanbul hastanesini satın almıştı. 3Ç23’de LH İstanbul hastanesi hariç net satışlar yıllık %80 arttı. 9A23’de yabancı sağlık turizminin net satışlar içerisindeki payı %11 oldu. (9A22: %12). 3Ç23’de Ayakta tedavi gören hasta sayısı yıllık %12 daraldı. 3Ç23’de Yatarak tedavi göre hasta sayısı yıllık %10 daraldı. 3Ç23’de net satışlardaki büyüme ağırlıklı olarak fiyat artışları ve diğer gelirlerdeki büyüme ile sağlandı.

3Ç23’de FAVÖK beklentimizden %4 yukarıda, yıllık %82 arttı. 3Ç23’de LH İstanbul hariç FAVÖK yıllık %88 arttı. 3Ç23’de konsolide FAVÖK marjı yıllık yatay seyretti. LH İstanbul hariç FAVÖK marjı yıllık 91 baz puan artarak %22,2 oldu.

3Ç23’de net borç çeyreklik %5 artarak 461 milyon TL seviyesinde gerçekleşti. 3Ç23’de net borç/FAVÖK çeyreklik bazda 2,0 seviyesinden 1,8 seviyesine geriledi. Net finansal borçlardaki artışın sebebi devam eden yenilenebilir enerji yatırımı ve EYT kıdem tazminatından kaynaklanmaktadır. Alacak vadesi çeyreklik 5 gün arttı. Stok vadesi çeyreklik 1 gün arttı. Satıcı vadesi çeyreklik 4 gün arttı. Bu gelişmeler sonucunda nakit döngüsü çeyreklik 2 gün arttı.

Revizyonlar	Yeni			Eski		
	2023T	2024T	2025T	2023T	2024T	2025T
Net Satışlar	1,504	2,469	3,342	1,432	2,380	3,216
% değişim	78%	64%	35%	69%	66%	35%
FAVÖK	303	507	694	309	509	683
FAVÖK Marjı	20.2%	20.5%	20.8%	21.6%	21.4%	21.2%
Net Kar	130	243	289	168	259	322
% değişim	11%	87%	19%	43%	54%	24%
Eski Tahminlerle Fark						
Net Satışlar	5.1%	3.7%	3.9%			
FAVÖK	-1.8%	-0.5%	1.6%			
Net Kar	-22.8%	-6.1%	-10.2%			
Hedef Fiyat		75.0			69.0	
HF Değişim		8.7%				

Gelir Tablosu (milyon TL)	3Ç22	4Ç22	1Ç23	2Ç23	3Ç23	9A22	9A23	2021	2022
Satış Gelirleri	233	265	306	318	422	580	1.046	453	845
Brüt Kar	45	56	63	67	91	120	220	114	176
Operasyonel Giderler	14	17	19	20	26	35	66	25	52
Faaliyet Karı	31	39	43	47	65	85	154	89	125
FAVÖK	44	54	59	65	81	119	205	114	173
Operasyonel Olmayan Gelir / (Gider)	-20	-24	-21	-27	-41	-43	-89	-28	-67
Vergi Öncesi Kar	11	16	22	20	23	42	65	61	58
Vergi Geliri / (Gideri)	12	43	13	2	18	31	33	21	74
Vergi Sonrası Net Kar	23	58	36	22	41	73	98	82	132
Azınlık Payları	3	7	2	5	9	7	16	12	14
Net Kar	21	52	34	17	32	66	82	70	118
Büyüme (Yıllık)	3Ç22	4Ç22	1Ç23	2Ç23	3Ç23	9A22	9A23	2021	2022
Satış Gelirleri	93.9%	93.1%	102.0%	62.7%	81.4%	83.4%	80.5%	43.2%	86.4%
Operasyonel Giderler	80.5%	167.8%	96.2%	79.1%	89.9%	83.9%	88.2%	49.0%	104.6%
Faaliyet Karı	33.0%	20.2%	43.0%	92.0%	108.3%	51.2%	80.6%	67.0%	39.9%
FAVÖK	48%	37%	56.8%	72.9%	82.3%	59.8%	71.4%	57.6%	51.8%
Net Kar	-4.6%	88.6%	26.3%	-8.1%	52.3%	53.9%	24.9%	189.6%	67.5%
Karlılık / Rasyo Analizi	3Ç22	4Ç22	1Ç23	2Ç23	3Ç23	9A22	9A23	2021	2022
Brüt Kar Marjı	19.3%	21.0%	20.4%	21.0%	21.5%	20.8%	21.1%	25.2%	20.9%
Operasyonel Gider Marjı	5.9%	6.3%	6.4%	6.4%	6.2%	6.0%	6.3%	5.6%	6.1%
Faaliyet Kar Marjı	13.4%	14.7%	14.1%	14.6%	15.3%	14.7%	14.7%	19.6%	14.7%
FAVÖK Marjı	19.0%	20.2%	19.1%	20.5%	19.1%	20.59%	19.55%	25.13%	20.47%
Efektif Vergi Oranı	-106.6%	-274.4%	-61.2%	-9.7%	-74.9%	-74.4%	-50.6%	-33.9%	-128.4%
Net Kar Marjı	9.0%	19.5%	11.0%	5.3%	7.5%	11.4%	7.9%	15.5%	13.9%
Operasyonel Nakit Akımı Marjı	3.3%	-14.5%	19.4%	-5.6%	-0.3%	9.1%	3.9%	16.4%	1.7%
Serbest Nakit Akımı Marjı	-6.1%	-22.3%	10.3%	-17.1%	-8.0%	-13.6%	-5.4%	7.3%	-16.4%
Operasyonel Nakit Akımı / FAVÖK	18%	-72%	102%	-27%	-1%	44%	20%	65%	8%
Yatırım Harcaması / Satış Gelirleri	9.5%	7.8%	9.4%	11.8%	7.8%	22.8%	9.5%	9.1%	18.0%
İşletme Sermayesinde Değişim / Satış Gelirleri	-3.7%	-15.3%	4.8%	-19.8%	-12.3%	-1.3%	-9.6%	1.4%	-5.7%
Nakit Akım Tablosu (milyon TL)	3Ç22	4Ç22	1Ç23	2Ç23	3Ç23	9A22	9A23	2021	2022
İşletme Faaliyetlerinden Nakit	8	-39	60	-18	-1	53	41	75	14
Düzeltilme Öncesi Kar	23	44	36	22	41	73	98	70	118
Amortisman ve İtfâ Payları	13	14	15	19	16	34	50	25	48
İşletme Sermayesindeki Değişim	-9	-41	15	-63	-52	-7	-100	6	-48
Diğer İşletme Faaliyetlerinden Nakit	-20	-57	-6	5	-6	-47	-8	-27	-104
Yatırım Faaliyetlerinden Nakit	-22	-21	-28	-37	-33	-132	-97	-41	-152
Sabit Sermaye Yatırımları	-22	-21	-29	-38	-33	-132	-99	-41	-152
Diğer Yatırım Faaliyetlerinden Nakit	0	0	1	1	0	0	2	0	0
Serbest Nakit Akımı	-14	-59	32	-54	-34	-79	-57	33	-138
Finansman Faaliyetlerinden Nakit	15	99	-24	49	40	74	64	-31	172
Finansal Borçlardaki Değişim	35	37	6	78	38	128	122	-22	165
Temettü	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Diğer Finansman Faaliyetlerinden Nakit	-20	62	-30	-29	1	-54	-58	-9	8
Nakit ve Benzerlerdeki Değişim	1	39	8	-6	6	-5	8	2	34

Bilanço (milyon TL)	3Ç22	4Ç22	1Ç23	2Ç23	3Ç23
Dönen Varlıklar	203	286	347	392	480
Nakit ve Nakit Benzerleri	6	45	53	47	52
Finansal Yatırımlar	0	0	0	0	0
Ticari Alacaklar	104	146	162	192	243
Stoklar	48	55	68	73	88
Diğer Dönen Varlıklar	45	41	65	80	98
Duran Varlıklar	644	680	729	782	867
Finansal Yatırımlar	0	0	0	0	0
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	0	0	0	0	0
Maddi Duran Varlıklar	289	293	314	342	370
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	61	61	61	61	61
Diğer Duran Varlıklar	294	326	354	378	436
Toplam Varlıklar	847	966	1,076	1,174	1,348
Kısa Vadeli Yükümlülükler	351	382	471	493	622
Finansal Borçlar	147	196	217	255	306
Ticari Borçlar	134	131	155	143	177
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	70	55	99	95	139
Uzun Vadeli Yükümlülükler	261	251	241	300	303
Finansal Borçlar	196	187	165	230	208
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	65	65	76	70	95
Özkaynaklar	236	332	363	381	423
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	189	280	316	331	362
Azınlık Payları	46	53	47	50	61
Toplam Kaynaklar	847	966	1,076	1,174	1,348
Yatırım Sermayesi (IC)	638	735	769	890	980
İşletme Sermayesi	19	69	75	122	154
İşletme Sermayesi / Son 12A Satış Gelirleri	3%	8%	7%	11%	12%
İşletme Sermayesi (Diğer Dönen Varlıklar ve Yükün	-6	55	40	108	112
Toplam Borç	343	383	382	485	514
Net Borç / (Nakit)	338	338	330	438	461
Net Borç / G12A FAVÖK	2.1	2.0	1.7	2.0	1.8
Net Borç / Özkaynaklar	1.4	1.0	0.9	1.1	1.1
Fx Pozisyonu (Türev Korunma Dahil)	4	4	5	30	3

AKYatırım

Bu rapor, Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak hazırlanmıştır. Raporda yer alan ifadeler, hiçbir şekilde veya suretle alış veya satış teklifi olarak değerlendirilmemelidir. Ak Yatırım, bu bilgilerin doğru, eksiksiz ve değişmez olduğunu garanti etmemektedir. Bu sebeple, okuyucuların, bu raporlardan elde edilen bilgiler dayanak olarak hareket etmeden önce, bilgilerin doğruluğunu teyit ettirmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanılarak aldıkları kararlarda sorumluluk kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından Ak Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Ak Yatırım'ın ve Akbank'ın tüm çalışanları ve danışmanlarının, herhangi bir şekilde bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur. Burada yer alan bilgiler, bir yatırım tavsiyesi, yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi değildir ve Yatırım Danışmanlığı kapsamında yer almamaktadır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak Yatırım Danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Bunlara ilaveten, Ak Yatırım, raporların Internet üzerinden e-mail yoluyla alınması durumunda virüs, hatalı gönderim veya diğer herhangi bir teknik sebepten dolayı alıcının donanımına veya yazılımına gelebilecek herhangi bir zarardan dolayı sorumlu tutulamaz.