

## LOKMAN HEKİM

## Seneye güçlü başlangıç...

Lokman Hekim (LKMNH) 1Ç24 finansal sonuçlarını TMS29 düzeltmelerine göre açıklamıştır; dolayısıyla tüm finansal karşılaştırmalar reeldir.

Lokman Hekim 1Ç24'te 75 milyon TL (y/y: +%24) net kâr açıkladı. Şirket 1Ç24'te 127 milyon TL (y/y: +%28) FAVÖK raporladı.

**Yönetimin 2024 öngörülere:** SGK fiyat artışından önce şirket, 2024'te net satışların yıllık reel %25 artmasını bekliyordu. Ayrıca şirket, FAVÖK marjında yıllık 1 puan iyileşme öngörüyordu. 1Ç24 sonuçlarıyla şirket, beklentilerini güncellemedi.

**Geri alım programı:** Geri alınan hisse sayısı 476 bine ulaşmış olup semayenin %1,32'sini temsil etmektedir. Son geri alım 28 Mart 2024 tarihinde yapılmıştır.

**Güçlü satış performansı.** Türk Tabipler Birliği (TTB) fiyat tarifi Aralık 2023'te Ocak 2024'ten itibaren geçerli olmak üzere %41 oranında artırılmıştır. Net satışlar 1Ç24'te yıllık %16 arttı. Sağlık hizmetleri satışları 1Ç24'te yıllık %8 arttı. Hastane kira gelirleri 1Ç24'te yıllık %177 oranında artmıştır. Hastane kira gelirleri Ankara'daki Lokman Hekim Üniversitesi Hastanesi'nden elde edilen kira gelirlerinden oluşmaktadır. Yabancı sağlık turizmi gelirlerinin toplam satışlara oranı 1Ç24'te %11,9 olarak gerçekleşmiştir (1Ç23: %11,2).

**İyileşen FAVÖK marjı.** FAVÖK marjı 1Ç24'te yıllık 1,9 puan artarak %20,6'ya yükseldi. Hammadde giderleri/net satışlar 1Ç24'te yıllık 3,8 puan daraldı. Elektrik, su ve doğal gaz giderleri/net satışlar 1Ç24'te yıllık 4,3 puan geriledi. 1Ç24'te yapılan asgari ücret zammına rağmen, personel giderleri/net satışlar 1Ç24'te yıllık 0,2 puan geriledi.

**1Ç24'te net borç yıllık %72 oranında artarak 568 milyon TL'ye yükseldi.** Net borç/FAVÖK oranı 1Ç23'teki 0,9x seviyesinden 1Ç24'te 1,5x seviyesine yükseldi. Net borçtaki artış ağırlıklı olarak GES projesine yapılan yatırım harcamaları ve işletme sermayesindeki bozulmadan kaynaklanmaktadır. İşletme Sermayesi/Net Satışlar 1Ç23'teki %3,7 seviyesinden 1Ç24'te %11,1'e yükselmiştir.

**Yorum:** Lokman Hekim 1Ç24'te güçlü operasyonel sonuçlar açıklamıştır. Net satışlardaki yıllık %16'lık artış şirket beklentilerinin altındadır. Fakat Mayıs 2024'te SUT fiyatlarındaki ~%50'lik artış göz önüne alındığında, 2024 öngörüsünün ulaşılabilir olduğunu düşünüyoruz. FAVÖK marjındaki yıllık 1,9 puanlık artış yönetim beklentisinin üzerindedir. Hedef fiyatımızı 125 TL seviyesinde, önerimizi Endeksin Üzerinde Getiri olarak koruduk. Piyasa açılışında "Olumlu" tepki olacağını düşünüyoruz.

Dönem Özeti	Özet Finansallar						1Ç23 Üzerindeki TMS29 Etkisi
	TMS29 Sonrası			TMS29 Öncesi			
	3A24	3A23	y/y	3A23	y/y		
(milyon TL)							
Net Satışlar	618	534	16%	306	102%	74%	
FAVÖK	127	100	28%	59	117%	70%	
FAVÖK Marjı	20.6%	18.7%	191bps	19.1%	148bps	(43bps)	
Parasal Kazanç / (Kayıp)	177	133	33%	-	n.m.	n.m.	
Net Kar	75	60	24%	34	122%	79%	
Operasyonel Nakit Akışı	301	261	15%	60	406%	339%	
Serbest Nakit Akışı	271	210	29%	32	758%	565%	
Net Borç / (Nakit)	568	330	72%	330	72%	-	

Kaynak: Rasyonet, AK Yatırım

## Endeks Üzeri Getiri

Analist: Aytunç Uz

[aytunc.uz@akyatirim.com.tr](mailto:aytunc.uz@akyatirim.com.tr)

Bloomberg Kodu	LKMNH T1
Tavsiye	Endeks Ü. Getiri
Hedef Fiyat, TL	125.00
Güncel Fiyat, TL	110.50
Getiri Potansiyeli	13%
Halka Açıklık Oranı	66%
Piyasa Değeri, mn TL	3,978
Firma Değeri, mn TL	4,609

## Finansal Veriler

## Özet UFRS Finansallar

	2023	2024T	2025T	2026T
Ciro, mn TL	1,896	3,401	4,636	5,536
FAVÖK, mn TL	359	679	974	1,163
Net Kâr, mn TL	322	534	542	597

Borçluluk				
Net Borç, mn TL	490	724	583	240
Net Borç/FAVÖK	1.4	1.1	0.6	0.2

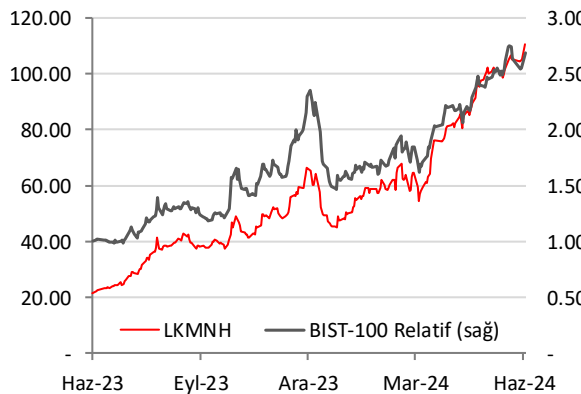
Kârlılık				
FAVÖK Marjı	19.0%	20.0%	21.0%	21.0%
Net Marj	17.0%	15.7%	11.7%	10.8%
Temettü Verimi	1.4%	1.3%	1.8%	2.4%

Büyüme				
Ciro, y/y	124.3%	79.4%	36.3%	19.4%
FAVÖK, y/y	107.7%	89.1%	43.3%	19.4%
Net Kâr, y/y	174.0%	65.6%	1.6%	10.0%

## Değerleme Verisi

	2023	2024T	2025T	2026T
F/K	3.7	7.5	7.3	6.7
FD/FAVÖK	4.8	7.0	4.7	3.7
FD/Ciro	0.9	1.4	1.0	0.8

Hisse Verileri				
	1A	3A	12A	YBG
Nominal Getiri	10.5%	71.5%	417.3%	72.2%
BİST-100 Relatif	9.6%	45.1%	168.2%	19.4%
AÖİH, mn TL	38	47	39	47



Piyasa verileri 24 Haziran 2024 tarihlidir.

<b>Özet Finansallar (milyon TL)</b>			
	<b>TMS29 Öncesi</b>	<b>TMS29 Sonrası</b>	<b>TMS29 Sonrası</b>
	<b>3A23</b>	<b>3A23</b>	<b>3A24</b>
<b>Gelir Tablosu</b>			
<b>Satış Gelirleri</b>	<b>306</b>	<b>534</b>	<b>618</b>
<b>Satışların Maliyeti</b>	244	455	522
<b>Brüt Kar</b>	<b>63</b>	<b>79</b>	<b>96</b>
Operasyonel Giderler	19	39	43
<b>Faaliyet Karı</b>	<b>43</b>	<b>40</b>	<b>52</b>
Amortisman ve İtfa Payları	15	60	75
<b>FAVÖK</b>	<b>59</b>	<b>100</b>	<b>127</b>
Operasyonel Olmayan Gelir / (Gider)	(21)	96	122
Diğer Faaliyet Gelir / (Gider)	(4)	(8)	1
Özkaynak Yöntemiyle Değ. Yatırım Karı	-	-	-
Yatırım Faalaliyetlerinden Gelir / (Gider)	0	0	0
Finansal Gelir / (Gider)	(17)	(29)	(56)
Monetary Gain / (Loss)	-	133	177
<b>Vergi Öncesi Kar</b>	<b>22</b>	<b>136</b>	<b>175</b>
Vergi Geliri / (Gideri)	13	(86)	(93)
Dönem Vergi Geliri / (Gideri)	(2)	(3)	(11)
Ertelenmiş Vergi Geliri / (Gideri)	15	(83)	(81)
<b>Vergi Sonrası Net Kar</b>	<b>36</b>	<b>50</b>	<b>82</b>
Durdurulan Faaliyetler Kar / (Zarar)	-	-	-
Azınlık Payları	2	(10)	7
<b>Net Kar</b>	<b>34</b>	<b>60</b>	<b>75</b>
	<b>TMS29 Öncesi</b>	<b>TMS29 Sonrası</b>	<b>TMS29 Sonrası</b>
	<b>3A23</b>	<b>3A23</b>	<b>3A24</b>
<b>Büyüme (Yıllık)</b>			
Satış Gelirleri	n.m.	n.m.	15.7%
Operasyonel Giderler	n.m.	n.m.	9.7%
Faaliyet Karı	n.m.	n.m.	32.2%
FAVÖK	n.m.	n.m.	27.6%
Net Kar	n.m.	n.m.	24.3%
	<b>TMS29 Öncesi</b>	<b>TMS29 Sonrası</b>	<b>TMS29 Sonrası</b>
	<b>3A23</b>	<b>3A23</b>	<b>3A24</b>
<b>Karlılık / Rasyo Analizi</b>			
Brüt Kar Marjı	20.4%	14.8%	15.5%
Operasyonel Gider Marjı	6.4%	7.4%	7.0%
Faaliyet Kar Marjı	14.1%	7.4%	8.5%
FAVÖK Marjı	19.1%	18.7%	20.6%
Efektif Vergi Oranı	n.m.	63.4%	53.1%
Net Kar Marjı	11.0%	11.3%	12.1%
Operasyonel Nakit Akımı Marjı	19.4%	49.0%	48.8%
Serbest Nakit Akımı Marjı	10.3%	39.4%	43.9%
Operasyonel Nakit Akımı / FAVÖK	101.7%	262.3%	237.1%
Yatırım Harcaması / Satış Gelirleri	9.4%	10.2%	4.9%
İşletme Sermayesinde Artış (Azalış) / Satış Gelirleri	(4.8%)	(5.5%)	(2.7%)

	TMS29 Öncesi 3A23	TMS29 Sonrası 3A23	TMS29 Sonrası 3A24
<b>Nakit Akım Tablosu</b>			
<b>İşletme Faaliyetlerinden Nakit</b>	<b>60</b>	<b>261</b>	<b>301</b>
Düzeltilme Öncesi Kar	36	50	82
Amortisman ve İtfa Payları	15	60	75
İşletme Sermayesindeki Değişim	15	29	16
Diğer İşletme Faaliyetlerinden Nakit	(6)	122	128
<b>Yatırım Faaliyetlerinden Nakit</b>	<b>(28)</b>	<b>(51)</b>	<b>(30)</b>
Sabit Sermaye Yatırımları	(29)	(54)	(30)
Diğer Yatırım Faaliyetlerinden Nakit	1	3	0
<b>Serbest Nakit Akımı</b>	<b>32</b>	<b>210</b>	<b>271</b>
<b>Finansman Faaliyetlerinden Nakit</b>	<b>(24)</b>	<b>(42)</b>	<b>(91)</b>
Finansal Borçlardaki Değişim	6	6	8
Temettü	-	-	-
Diğer Finansman Faaliyetlerinden Nakit	(30)	(48)	(100)
<b>Nakit ve Benzerlerindeki Değişim</b>	<b>8</b>	<b>44</b>	<b>81</b>
	TMS29 Öncesi 3A23	TMS29 Sonrası 3A23	TMS29 Sonrası 3A24
<b>Bilanço</b>			
<b>Dönen Varlıklar</b>	<b>347</b>	<b>347</b>	<b>790</b>
Nakit ve Nakit Benzerleri	53	53	119
Finansal Yatırımlar	-	-	-
Ticari Alacaklar	162	162	335
Stoklar	68	68	116
Diğer Dönen Varlıklar	65	65	220
<b>Duran Varlıklar</b>	<b>729</b>	<b>729</b>	<b>1,999</b>
Finansal Yatırımlar	-	-	-
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	-	-	-
Maddi Duran Varlıklar	314	314	1,126
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	61	61	239
Diğer Duran Varlıklar	354	354	634
<b>Toplam Varlıklar</b>	<b>1,076</b>	<b>1,076</b>	<b>2,789</b>
<b>Kısa Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>471</b>	<b>471</b>	<b>844</b>
Finansal Borçlar	217	217	448
Ticari Borçlar	155	155	207
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	99	99	190
<b>Uzun Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>241</b>	<b>241</b>	<b>346</b>
Finansal Borçlar	165	165	239
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	76	76	107
<b>Özkaynaklar</b>	<b>363</b>	<b>363</b>	<b>1,599</b>
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	316	316	1,477
Ödenmiş Sermaye	36	36	36
Rezerv ve Diğer Kalemler	34	34	327
Geçmiş Yıllar Karları / (Zararları)	212	212	1,039
Dönem Net Karı / (Zararı)	34	34	75
Azınlık Payları	47	47	122
<b>Toplam Kaynaklar</b>	<b>1,076</b>	<b>1,076</b>	<b>2,789</b>
Yatırım Sermayesi (IC)	769	769	2,273
İşletme Sermayesi	75	75	244
İşletme Sermayesi / Son 12A Satış Gelirleri	n.m.	n.m.	n.m.
İşletme Sermayesi (Diğer Dönen Varlıklar ve Yükümlülükler Dahil)	40	40	274
Toplam Borç	382	382	687
Net Borç / (Nakit)	330	330	568
Net Borç / Son 12A FAVÖK	n.m.	n.m.	n.m.
Net Borç / Özkaynaklar	0.9	0.9	0.4
Fx Pozisyonu (Türev Korunma Dahil)	5	5	7

Kaynak: Rasyonet, AK Yatırım

## 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 bilgilere dayanarak hareket etmeden önce, bilgilerin doğruluğunu teyit ettirmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanarak 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.