

2018 3.Ç Mali Tablo Analizi

3Ç18 finansallarının yayınlanmasını takiben Lokman Hekim'in CFO'su ile bir toplantı gerçekleştirdik. Beklentilerimizin altında gelen 3Ç18 sonuçlarına rağmen, şirketin 2018 yıl sonu sonuçlarının hedeflerine uygun bir şekilde gerçekleşeceğini ve 2019 yılı için de daha yüksek bir ciro artış olacağını düşünüyoruz. AL tavsiyemizi ve hisse başına fiyat hedefimizi 7,10 TL seviyesinde koruyoruz.

Gerçekleşenler ve Tahminler

3Ç18 net karı beklentimizin altında gerçekleşti. Lokman Hekim 3Ç18'de bizim beklentimiz olan 2 milyon TL'nin altında 1 milyon TL net kar açıkladı (3Ç17: 2 milyon TL). Operasyonel performansın tahminimizin altında gerçekleşmesi sapmamızın temel nedeni. Brüt karj marjı 3Ç17'deki %14,1 seviyesinin altında 3Ç18'de %10,9 olarak gerçekleşti. Şirket için herhangi bir piyasa beklentisi olmadığını hatırlatalım.

Çeyrekte Öne Çıkanlar

Beklenenden daha zayıf çeyrekse büyüme. Beklentimiz olan 77 milyon TL'nin biraz altında, Lokman Hekim'in 3Ç18 cirosu, 3Ç17'de 64 milyon TL'ye nazaran yıllık bazda %8,6 oranında büyüyerek 70 milyon TL olarak gerçekleşti. Üçüncü çeyrek, mevsimsellik sebebiyle, şirketin en zayıf çeyreği olsa da, SUT fiyatlarında yapılan artışlar sebebiyle, biz cironun daha yüksek gerçekleşmesini öngörmüştük.

FAVÖK 3Ç18'de 7 milyon TL olarak gerçekleşerek (İŞY tahmin: 9 milyon TL), 3Ç17'deki 9 milyon TL rakamına göre 21% oranında düşüş gösterdi. Tıbbi malzemeler ve genel yönetim giderlerinin beklentilerimizin üzerinde artması farkı açıklayan başlıca nedenler olarak öne çıkıyor. FAVÖK marjı da 3Ç18'de 9,9% oranında gerçekleşti (3Ç17: %13,6). 2Ç ve 3Ç'nin sektör açısından en zayıf FAVÖK marjı kaydedilen çeyrekler olduğunu hatırlatalım.

Görünüm ve Değerleme

2018 şirket hedeflerinde değişiklik yok ancak biz 2018 ve 2019 tahminlerimizde değişiklikler yaptık. Şirket yıl başında ciro ve FAVÖK hedeflerini sırasıyla 275-295 milyon TL ve 36-40 milyon TL aralığında vermişti. SUT fiyatlarındaki yukarı yönlü revizyon ve Elazığ şehir hastanesi fizik tedavi ve rehabilitasyon bölümlerinin işletimine başlanmasının olumlu etkisiyle, gelir tahminimizi 298 milyon TL'ye FAVÖK tahminimizi Temmuz ayında 38 milyon TL'ye yükseltmiştik. Açıklanan 3Ç sonuçları sonrasında, beklentimizden daha düşük gerçekleşen Van ve Etlik hastaneleri ile Erbil Tıp Merkezi ciroları sonrasında, 2018 ciro beklentimizi 285 milyon TL'ye, FAVÖK beklentimizi de 37 milyon TL'ye çekiyoruz. Bilkent Şehir Hastanesi fizik tedavi ve rehabilitasyon bölümlerinin işletiminin başlamasıyla 2019'da şirketin ek 6 milyon TL gelir yaratmasını bekliyoruz. Ancak 2019'da talepte önceki tahminimiz kadar bir artış olmayacağı beklentisiyle, 2019 gelir tahminimizi 363 milyon TL'ye ve FAVÖK beklentimizi 51 milyon TL'ye çekiyoruz.

AL tavsiyemizi ve hisse başına hedef fiyatımızı 7,10 TL olarak koruyoruz. 9M18 sonuçlarının açıklanmasını sonrasında 2018 ve 2019 yıllarındaki ciro ve FAVÖK tahminlerimizdeki aşağı yönlü revizyonlara rağmen, makroekonomik tahminlerimizdeki enflasyon ve faiz oranı varsayımlarındaki aşağı yönlü revizyonlar nedeniyle, hisse başına hedef fiyatımızı 7,10 TL seviyesinde koruyoruz.

Lütfen son sayfada yer alan önemli yasal uyarıya bakınız.

AL

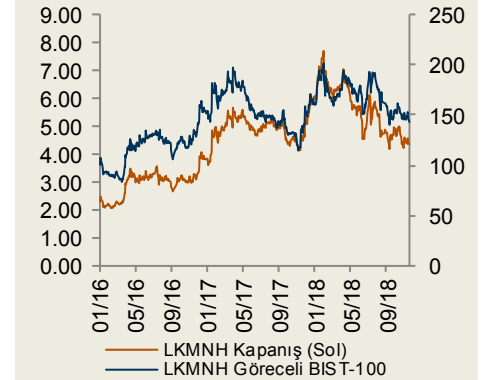
Yükselme Potansiyeli* 64%

Kodu	LKMNH	
Fiyat Bilgileri	TL (₺)	ABD \$
Kapanış	4.34	0.81
12 Aylık Hedef Fiyat	7.10	1.08
12 Aylık Önc.Hedef Fiyat	8.41	1.75
Piyasa Değeri (mn)	104	20
Halka Açık PD (mn)	74	14
Ort. İşlem Hacmi (3Ay)	1.4	0.2
Hisse sayısı (Adet mn)		24
Takas Saklama Oranı (%)		71

Çarpanlar	2017G	2018T	2019T
F/K	16.7	10.6	5.9
PD/DD	1.7	1.4	1.2
FD/FAVÖK	7.6	5.7	4.2

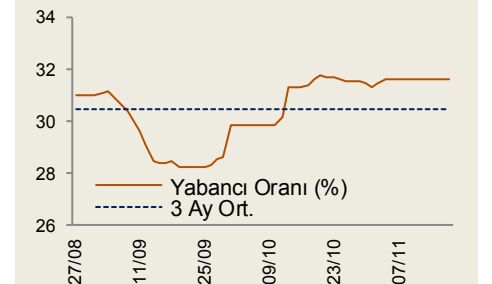
Fiyat Perf. (%)	1 Ay	Yılıçi	12 Ay
TL (₺)	-7.5	-28.0	-4.6
ABD \$	-2.4	-49.0	-30.4
BIST-100 Relatif	-5.6	-12.2	7.1

Fiyat / BIST-100'e Göreceli Fiyat



52 Hafta Fiyat Aralığı (₺) 3.75 6.89

Yabancı Oranı (%) Cari (%) 32



Uğur Önder Hardy

uonder@isyatirim.com.tr

+90 212 350 25 36

Lokman Hekim Engurusag

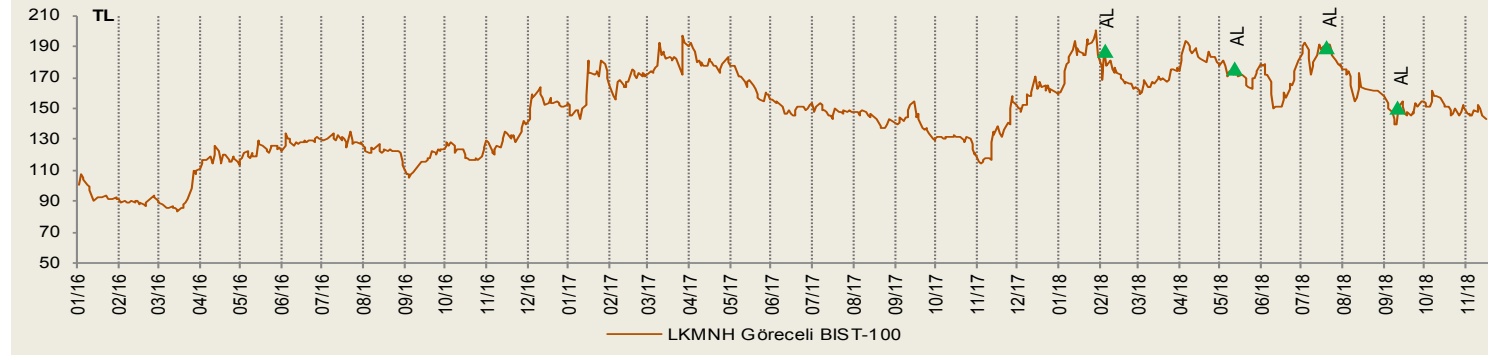
3Ç18 Finansal Özet

Lokman Hekim (milyon TL)	IS Yatırım								
	3Ç18	3Ç18T	3Ç17	Yıllık Değ.	2Ç18	Çey. Değ.	9A18	9A17	Yıllık Değ.
Net Satışlar	70	77	64	9%	68	2%	207	181	14%
Brüt Kar Marjı	10,9%	-	14,1%	-3,2pp	11,9%	-1,0pp	13,1%	11,6%	1,6pp
Esas Faaliyet Karı (*)	5	-	7	-30%	5	-9%	18	13	39%
Esas Faaliyet Kar Marjı	6,6%	-	10,2%	-3,6pp	7,4%	-0,8pp	8,8%	7,2%	1,6pp
Düzeltilmiş VAFÖK (**)	7	9	9	-21%	7	-5%	25	20	27%
Düzeltilmiş VAFÖK Marjı	9,9%	11,7%	13,6%	-3,6pp	10,6%	-0,7pp	12,1%	10,9%	1,2pp
Net Finansman Gideri (-) (***)	-3	-	-3	n.m.	-3	n.m.	-8	-7	n.m.
Net Kar	1	2	2	-37%	2	-46%	5	3	63%
Net Kar Marjı	1,5%	2,6%	2,5%	-1,1pp	2,8%	-1,3pp	2,6%	1,9%	0,8pp

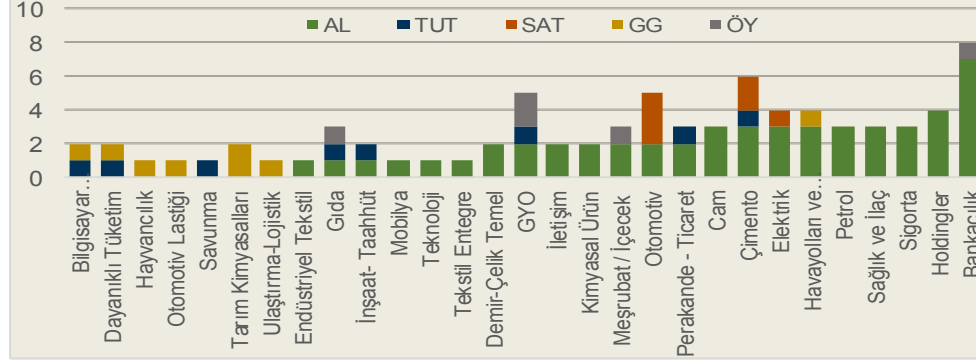
2018-2019 tahminlerimizde değişiklikler

milyon TL	Lokman Hekim			
	2018T yeni	2018T eski	2019T yeni	2019T eski
Net Satışlar	285	298	363	371
Düzeltilmiş FAVÖK	37	38	51	54
Düzeltilmiş FAVÖK Marjı	13%	13%	14%	15%
Net Kar	10	12	17	25
Net Kar Marjı	3%	4%	5%	7%

Göreceli Getiri / Öneriler



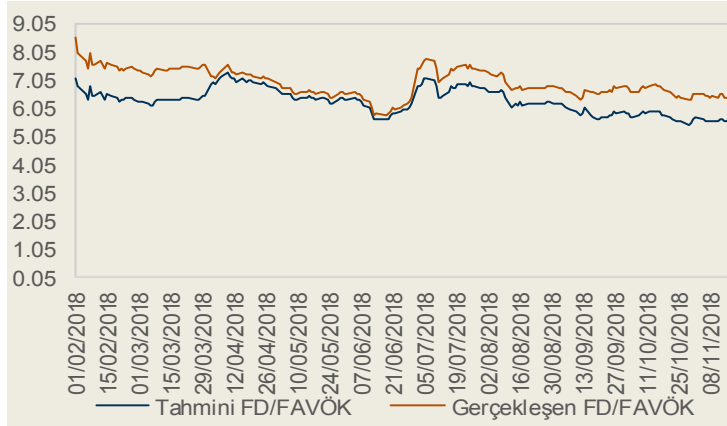
Şirket Sayısı



Takip Listesi Dağılımı



Tahmini FD/FAVÖK & Gerçekleşen FD/FAVÖK



Burada yer alan bilgiler İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm veriler, İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.