

## Royal Halı İplik Tekstil Mobilya Sanayi Ve Ticaret A.Ş. “Fiyat Tespit Raporu” Değerlendirme Raporu

Bu değerlendirme raporu Sermaye Piyasası Kurulu'nun 12/02/2013 tarih ve 5/143 sayılı ilke kararına dayanarak Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanmıştır.

Royal Halı İplik Tekstil Mobilya Sanayi Ve Ticaret A.Ş.'nin halka arzına ilişkin olarak, yatırımcıların halka arza katılması ya da katılmaması yönünde bir öneri ya da teklif değildir.

**Bu rapor yalnızca aracı kurumun fiyat tespit raporu hakkındaki görüşü olup yatırımcılar, halka arza ilişkin sirküleri ve izahnameyi inceleyerek kararlarını vermelidirler.**

### Halka Arz Bilgileri

Royal Halı İplik Tekstil Mobilya Sanayi ve Ticaret A.Ş. (“Şirket”) mevcut 50.000.000 TL olan ödenmiş sermayesini 10.000.000 TL (%20) artırarak, 60.000.000 TL'ye yükseltmeyi, artırılan 10.000.000 TL sermayeyi temsil eden hisse senetlerini ortakların rüçhan haklarını kısıtlayarak ve ortaklara ait 5.000.000 TL sermayeyi temsil eden hisse senetlerini halka arz etmeyi öngörmektedir.

Halka arz, fiyat aralığı talep toplama en iyi gayret aracılığı yöntemi ile yapılacaktır.

Halka arz fiyat aralığı hisse başına 4,35-4,75 TL'dir. Buna göre şirket değeri 261.000.000-285.000.000 TL arasındadır. Halka arz değeri ise 65.250.000 TL ile 71.250.000 TL arasında olmaktadır. Şirket'e girecek brüt gelir 43.500.000 TL ile 47.500.000 TL arasında olacaktır. Ek satış durumunda ise halka arz büyüklüğü 75.037.500 TL ile 81.937.500 TL arasında değişecektir.

### ROYAL HALI A.Ş. - Halka Arz Özeti

Ödenmiş Sermaye - TL	50,000,000
Sermaye Artırımı - TL	10,000,000
Sermaye Artırımı - %	20.00
Halka Arz Sonrası Ödenmiş Sermaye - TL	60,000,000.00
Halka Arz - TL	15,000,000
Rüçhan Hakkı Kısıtlanarak	10,000,000
Ortak Satışı	5,000,000
Halka Arz - %	25.00
Ek Satış - TL	2,250,000
Halka Arz - TL (Ek Satış Dahil)	17,250,000
Halka Arz - % (Ek Satış Dahil)	28.75
Halka Arz Şekli	Sermaye Artırımı ve Ortak Satışı
Aracılık Türü	En iyi Gayret
Hisse Satmama Taahhüdü - Şirket ve Tüm Hissedarları	180 gün
Halka Arz Yöntemi -Talep Toplama	Fiyat Aralığı ile
Alt Fiyat - TL	4.35
Üst Fiyat - TL	4.75
Piyasa Değeri @ 4.35 TL	261,000,000
Piyasa Değeri @ 4.75 TL	285,000,000
Ek Satış Hariç Halka Arz Değeri @ 4,35 TL	65,250,000
Ek Satış Hariç Halka Arz Değeri @ 4,75 TL	71,250,000
Ek Satış Dahil Halka Arz Değeri @ 4,35 TL	75,037,500
Ek Satış Dahil Halka Arz Değeri @ 4,75 TL	81,937,500
F/K (x) @ 4.35 TL	7.21
F/K (x) @ 4.75 TL	7.87
PD/DD (x) @ 4.35 TL	1.91
PD/DD (x) @ 4.75 TL	2.08
F/S (x) @ 4.35 TL	1.17
F/S (x) @ 4.75 TL	1.28

Toplam 15,000,000 TL nominal değerli hisse satışı ardından halka açıklık oranı %25 olacaktır. Tahsisatlar %65 yurtiçi bireysel, %15 yurtiçi kurumsal ve %20 yurtdışı kurumsal şeklindedir. 2.250.000 TL nominal değerli pay için ek satış hakkı kullanılırsa halka açıklık oranı %28,75 olacaktır.

Borsa İstanbul'da işlem görmeye başladıktan sonra 30 gün boyunca fiyat istikrarı işlemi planlanmaktadır.

Şirket 31.12.2013 tarihinde sona eren hesap dönemine ilişkin dağıtılabılır karının en az %80'ini ve 31.12.2014 - 31.12.2015 tarihlerinde sona eren hesap dönemlerine ilişkin dağıtılabılır karın ise en az %50'sini ilke olarak temettü olarak dağıtma kararı almıştır.

## Royal Halı

Royal Halı, Naksan Holding A.Ş. bünyesinde, Naksan Kimya Sanayi ve Ticaret A.Ş. ünvanıyla Gaziantep'te 2000 yılında kurulmuştur. Şirket 2004 yılında polypropilen (PP) iplik üretim faaliyetlerine, 2005 yılında ise makine üretimine başlamıştır. 2007 yılında şirketin ünvanı Royal Halı İplik Tekstil Mobilya Sanayi ve Ticaret A.Ş. olarak değiştirilmiş ve aynı yıl Pierre Cardin markalı halı üretimine başlanmıştır. Şirket 2009 yılında ISO 500 listesine girmiştir. Naksan Holding 2010 yılında Atlas Halı markasını satın almış ve 2011 yılında Atlas Halı A.Ş. adında bir şirket kurmuş olup, 2013 yılında Atlas Halı A.Ş.'nin %51'i Royal Halı tarafından satın alınmıştır.

Şirket'in %70 hissesi Naksan Holding A.Ş.'ye, %10.80'i Osman Nakıboğlu'na, %7,50'si Cahit Nakıboğlu'na %7,50'si Cihan Dağcı'ya ait olup, kalan paylar çeşitli oranlarda Nakıboğlu ailesinden 5 şahsa aittir.

31 aralık 2012 tarihi itibari ile Royal Halı'nın 606 çalışanı bulunmakta olup bunların 384'ü halı faaliyetlerinde 222'si ise iplik faaliyetlerinde istihdam edilmektedir. Şirket'in faaliyetleri iplik ve halı olarak iki ana başlık altında toplanmıştır.

## Üretim Tesisleri:

Üretim Konusu	Halı Üretim Tesisi	İplik Üretim Tesisi
Lokasyon	Gaziantep 4. Organize Sanayi	Gaziantep 1. Organize Sanayi
Üretim Başlangıç Tarihi	2005	2004
Toplam Üretim Alanı m2	84,639	21,450
Kapalı Alan m2	49,504	13,500
Açık Alan m2	35,135	7,950
Depo m2	20,000	4,900
Mülkiyet	Royal Halı	Naksan Plastik'ten kira
Üretim Hattı	19 Van de Wiele dokuma tezgahı	5 adet 3 adet monocolor 2 adet tricolor
Kapasite	*2-6 mn m2	16.779 ton
Üretim	1.94 mn m2	16.400 ton
Kapasite Artış	1 adet Van de Wiele dokuma tezgahı 3.7 milyon avro yatırım	1 adet tricolor ile kapasite 18.500 tona çıkarılacak 2.7 milyon avro yatırım
Kapasite Kullanım Oranı %	-*	97.74

\*Halı tesislerinde kapasite üretilen ürünün kalitesine göre değişmekte olup kapasite kullanım oranı hesaplanamamaktadır.

**Halı faaliyetleri (Royal Halı):**

Royal Halı, Pier Cardin ve Atlas Halı markaları ile üretim yapılmakta olup akrilik, yün ve PP hammaddelerinden yıllık 2 milyon metrekare makine halısı üretilmektedir. Üretilen halının %80'i yurtiçi piyasaya satılmakta olup hedef kitle nihai tüketicidir. Şirket halı satışlarında üst gelir grubunu hedeflemektedir. Halı faaliyetlerinin toplam satışlar içerisindeki payı %53 civarındadır.

	Royal Halı	Pierre Cardin	Atlas Halı
Üretime Başlama Tarihi	2005	2007	2011
Ürün Portföyü	53 ana koleksiyon 2.300 ana desen	34 ana koleksiyon 1.200 ana desen	20 ana koleksiyon 360 ana desen
Ürün Özellikleri	Antibakteriyel halı Sigortalı halı Simli iplikle halı, 3 boyutlu halı Ebru halı Kişiye özel halı	Antibakteriyel halı Sigortalı halı Simli iplikle halı, 3 boyutlu halı Bambu elyafından halı Kişiye özel halı	Nanoteknolojik halı Antibakteriyel halı Simli iplikle halı 3 boyutlu halı Kişiye özel halı
Satış Ağı	Yurtiçinde: 18 adet bölge bayii 760 adet alt bayii 102 adet showroom Yurtdışında: 30 ülkede 45 distribütör	Yurtiçinde: 18 adet bölge bayii 487 adet alt bayii 76 adet showroom Yurtdışında: 30 ülkede 45 distribütör	Yurtiçinde: 119 adet alt bayii 5 adet showroom

Şirket'in 18 adet bölge bayii bulunmaktadır. Şirket'in bayi sayısı 1.027 olup; bunların 178 adedi sadece Royal Halı ve Pierre Cardin markalarının satışını yapan showroom'lardan oluşmaktadır. 2012 yılında 760 Royal Halı, 487 Pierre Cardin bayisi bulunmakta olup 220 adet bayi de ise hem Royal halı hem de Pierre Cardin ürünleri satılmaktadır. Royal Halı'nın 2'şer adet Gaziantep ve Hatay'da 1'er adet ise İstanbul ve Şanlıurfa'da olmak üzere toplam 6 adet kendine ait showroom'u bulunmaktadır.

Halı faaliyetlerinde ihracatın payı %20 civarında olup, 30 ülkede 45 distribütör aracılığı 650 satış noktasında Royal Halı ve Pierre Cardin markaları ile satış yapılmaktadır. İhracatta Ukrayna, Almanya ve Türkmenistan ilk 3 sırada yer almaktadır. Önümüzdeki dönemde Cezayir, Libya ve Brezilya pazarlarına girilmesi düşünülmektedir.

**Ürünler:**

**Antibakteriyel Halı: Bakteri,** mayt ve mantarları %99,9 oranında yok etmektedir. 2009 yılından beri üretimi yapılmaktadır.

**Sigortalı Halı: Uygulama** 2011 yılı Nisan ayında başlamıştır. Müşteriye 1 yıl boyunca halısını 2 defa değiştirme hakkı sağlamaktadır. Mapfre Sigorta ile anlaşma yapılmış olup 2011 yılında satışların %50'si; 2012 yılında ise %52'si sigortalıdır.

**Ebru Halı :** Halı üzerinde ebru desenleri işlenmektedir.

**Nano Halı :** Leke barındırmayan ve kendi kendini temizleyen halı atlas halı tarafından 2013 yılında dünyada ilk kez üretilmiştir.

**Custom Design Halı:** Kişiyeye özel tasarımı halı üretimi yapılmaktadır.

**Mobil Pazarlama:** İpad ve Iphone uygulamaları mevcuttur. Uygulamada fotoğraf üzerine halı yerleştirme foto dekorasyon özelliği vardır.

**İplik Faaliyetleri (Royal BCF):**

BCF teknolojisi ile PP iplik üretimi yapılmaktadır. Yıllık 16 bin ton PP iplik üretimi yapılmakta olup bunun %91'i yurtdışı duvardan duvara halı (tufting) üreticilerine satılmaktadır. 2012 yılında iplik faaliyetlerinden satışlar toplam satışların %38'ini oluşturmaktadır. Belli başlı müşterileri arasında Avrupa'nın en büyük duvardan duvara halı üreticileri arasında yer alan Balta, Associated Weavers, Condor, Beaulieu, Betap ve Regency yer almakta olup, ihracatın %50'si Belçika, %39'u ise Hollanda'ya yapılmaktadır. İplik üretiminin sadece %1'i kendi halı üretimi için kullanılmaktadır. Önümüzdeki dönemde Amerika, İngiltere, Doğu Avrupa Ülkeleri, Orta ve Latin Amerika, Kuzey Afrika ve Ortadoğu pazarlarında büyüme hedeflenmektedir.

2010'da 174,9 milyon TL olan satış gelirleri 2011'de 212,1 milyon TL'ye, 2012'de ise 222,5 milyon TL'ye yükseldi. 2012 yılında satışların %50'si halı üretiminden, %37'si iplik üretiminden %10'u ise Naksan Plastik ürünlerinin Royal halı üzerinden gerçekleştirilen ihracatından kaynaklanmaktadır.

2011'de 2.5 milyon TL kar açıklayan Şirket 2012'de 41,9 milyon TL net kar açıkladı. Bu kar rakamından 5,7 milyon TL tutarındaki arsa satış karı düşölünce 36.2 milyon TL tutarındaki düzeltilmiş kar rakamına ulaşılmaktadır. Kar artışı satış artışından finansal gelirlerdeki artıştan ve finansal giderlerdeki azalıştan kaynaklandı. Finansal gelirler 17,1 milyon TL'den 25,4 milyon TL'ye çıkarken finansal gider ise 45.4 milyon TL'den 20.0 milyon TL'ye indi.

Şirket'in borçlanma oranı %156,8, finansal borçların toplam borçlar içindeki payı %31,8 seviyesindedir. Net nakit pozisyonu 2012 itibarı ile 26.6 milyon TL negatiftir.

Royal Halı A.Ş. Bilanço - Bin TL	2010	2011	2012
<b>VARLIKLAR</b>			
<b>Dönen Varlıklar Toplam</b>	<b>112,842</b>	<b>133,232</b>	<b>109,404</b>
Nakit ve Benzerleri	1,015	882	1,662
Ticari Alacaklar	55,560	73,855	58,750
Diğer Alacaklar	19,180	19,705	9,957
Stoklar	26,653	31,527	31,572
Diğer Dönen Varlıklar	10,434	7,264	7,462
<b>Duran Varlıklar Toplam</b>	<b>103,810</b>	<b>141,582</b>	<b>120,916</b>
Ticari Alacaklar	179	166	349
Diğer Alacaklar	468	1,805	1,338
Maddi Duran Varlıklar	86,807	125,786	105,355
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	10,314	8,487	6,595
Ertelenmiş Vergi Varlığı	4,091	3,282	5,453
Diğer Duran Varlıklar	1,951	2,056	1,826
<b>TOPLAM VARLIKLAR</b>	<b>216,652</b>	<b>274,814</b>	<b>230,320</b>
<b>KAYNAKLAR</b>			
<b>Kısa Vadeli Borçlar</b>	<b>107,318</b>	<b>143,247</b>	<b>68,376</b>
Finansal borçlar	55,580	59,672	20,029
Ticari Borçlar	30,758	60,666	28,755
Diğer Ticari Borçlar	19,859	22,669	11,163
Vergi Karşılığı	878	0	7,288
Borç Karşılıkları	243	240	1,141
<b>Uzun Vadeli Borçlar</b>	<b>52,025</b>	<b>24,538</b>	<b>20,261</b>
Finansal Borçlar	36,737	4,751	8,194
Diğer Tarafalara Borçlar	8,674	7,999	4,931
Diğer Borçlar	147	1,746	1,281
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin K:	421	515	838
Ertelenmiş Vergi	6,046	9,527	9,948
<b>Öz Kaynaklar Toplam</b>	<b>57,937</b>	<b>107,027</b>	<b>136,753</b>
<b>TOPLAM KAYNAKLAR</b>	<b>217,280</b>	<b>274,812</b>	<b>225,390</b>

Royal Halı A.Ş. Gelir Tablosu - bin TL	2010 / 12	2011 / 12	2012 / 12
Satış Gelirleri	174,862	212,141	222,497
Satışların Maliyeti	138,301	155,408	157,018
<b>Brüt Kar</b>	<b>36,561</b>	<b>56,733</b>	<b>65,479</b>
Faaliyet Giderleri	38,007	25,807	29,516
-Pazarlama Satış Giderleri	17,193	20,724	23,359
-Genel Yönetim Giderleri	20,814	5,083	5,948
-Araştırma Geliştirme Gideri	0	0	209
<b>Faaliyet Karı</b>	<b>-1,446</b>	<b>30,926</b>	<b>35,963</b>
Diğer Faaliyet Geliri	1,203	896	6,569
Diğer Faaliyet Gideri	84	993	601
Finansal Gelirler	40,406	17,138	25,401
Finansal Giderler	44,714	45,350	19,966
<b>Vergi Öncesi Kar</b>	<b>-4,635</b>	<b>2,617</b>	<b>47,366</b>
Vergi	-2,358	147	-5,425
<b>Dönem Karı</b>	<b>-6,993</b>	<b>2,470</b>	<b>41,941</b>
<b>Düzeltilmiş Kar</b>			<b>36,197</b>

#### Fiyat tespit raporu hakkındaki görüşlerimiz

- Şirket'in büyüme tahminleri yapılırken gerek GSYİH büyüme gerekse enflasyon rakamlarının dikkate alınması olumludur.
- İndirgenmiş nakit akımlarında uç değer büyüme oranı VAFÖK marjı ve ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti için duyarlılık analizlerine yer verilmesi yatırımcı açısından olumludur.
- İndirgenmiş nakit akımlarında kullanılan %12.04 ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti rakamı makuldür.
- Şirket için projeksiyon yapılırken brüt kar ve VAFÖK marjlarının geçmiş değerleri dikkate alınmakla birlikte Şirket'in gerek brüt kar marjında gerekse VAFÖK marjında bir miktar iyileşme göstereceğinin nedenleri raporda yer almamaktadır.
- Piyasa çarpanları hesaplanırken BİST Sınai ve BİST Tekstil çarpanlarının kullanılması yerindedir. Bununla birlikte yurtdışında yer alan benzer şirket seçimi hakkında verilen bilgiler daha detaylandırılabilirdi.
- Piyasa çarpanlarının ağırlıkları belirlenirken gerek yurtiçi piyasalara daha fazla ağırlık verilmesinin hissenin, ağırlıklı olarak yurtiçi yatırımcıların hedeflenmesi nedeni ile daha doğru olacağını düşünmekteyiz.
- Çarpanlar hesaplanırken 2012 yılı net kar rakamında herhangi bir düzeltme yapılmamıştır. Bir defaya mahsus gelir olması nedeni ile 2012 yılı için net kar rakamı kullanılırken 5.743.516 TL tutarındaki sabit kıymet satış karının dikkate alınarak düzeltme işlemi yapılmasının daha makul olacağını düşünmekteyiz.

## Değerleme

Fiyat tespit raporu hazırlanırken duyarlılık analizlerine yer verilmesi yatırımcılar açısından detaylı verileri sağladığı için tarafımızca yeniden indirgenmiş nakit akımları analizi yapılmamıştır.

Aşağıdaki tabloda Royal Halı'nın halka arz fiyatının 4.35 veya 4.75 olması durumunda çarpanlarının ne olacağı ve bu çarpanların BİST Sınai, BİST Tekstil ve Birko Menşucat (BRKO) çarpanlarına göre prim-iskonto oranları yer almaktadır. Tabloda sektör çarpanları hesaplanırken ağırlıklı ortalamalar kullanılmış olup, negatif VAFÖK ve net kar rakamı olan firmalar hesaplama dahil edilmemiştir.

F/K çarpanı hesaplanırken 5.743.516 tutarındaki arsa satışı düşülerek hesaplanan düzeltilmiş dönem net karı kullanılmıştır. Buna göre Royal Halı F/K ve FD/VAFÖK çarpanlarına göre iskontolu, FD/Satış çarpanlarına göre ise primlidir.

19/04/2013

<b>Royal Halı Çarpanlar</b>	<b>Piyasa Değeri - TL</b>	<b>F/K</b>	<b>FD/Satış</b>	<b>FD/VAFÖK</b>
Royal Halı @ 4.35 TL	261,000,000	7.21	1.29	6.3
Royal Halı @ 4.75 TL	285,000,000	7.87	1.40	6.9
Bist Sanayi		12.94	0.97	9.49
Tekstil		21.09	1.32	15.51
Birko		10.53	0.71	6.43
<b>İskonto Prim @ 4.35 TL</b>		<b>F/K</b>	<b>FD/Satış</b>	<b>FD/VAFÖK</b>
Bist Sanayi		-44.3	33.8	-33.2
Bist Tekstil		-65.8	-2.1	-59.1
Birko		-31.5	82.9	-1.3
<b>Ortalama</b>		<b>-47.2</b>	<b>38.2</b>	<b>-31.2</b>
<b>İskonto Prim @ 4.75 TL</b>		<b>F/K</b>	<b>FD/Satış</b>	<b>FD/VAFÖK</b>
Bist Sanayi		-39.2	45.0	-27.6
Bist Tekstil		-62.7	6.0	-55.7
Birko		-25.2	98.2	6.9
<b>Ortalama</b>		<b>-42.4</b>	<b>49.7</b>	<b>-25.5</b>

Kaynak: Finnet

“Burada yer alan 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. 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.”