

Royal Halı

Yüksek büyüme, düşük değerlendirme

- **Royal Halı için “Endeksin Üzerinde Getiri” notumuzu ve 5.05 TL 12 aylık hedef fiyatımızı (%41 yukarı potansiyel) tekrarlıyoruz.** Beklenen güçlü nakit üretimi ve ucuz değerlemesine dayanarak hisse hakkındaki olumlu görüşümüzü sürdürüyoruz. Şirket 2015 tahminlerimize göre 4.2 FD/VAFÖK ve 5.2 F/K çarpanıyla işlem görüyor. Royal’ın bu kadar düşük çarpanları haketmediğini düşünüyoruz.
- **Şirket geçen yıl halka arzda açıkladığı hedefler doğrultusunda son 18 ayda yüklü bir yatırım planı yürüttü.** Royal halı kurulu kapasitede yaklaşık %40 artış sağlayan 9 halı tezgahı ve 3 iplik hattı satın aldı.
- **Bu büyümenin mali tablolara katkısını görme zamanı geldi.** Tahminlerimize göre Royal 2014 yılını %25-%30 ciro ve VAFÖK büyümesiyle tamamlayacak. 2015 için ise her iki kalemde %23 büyüme bekliyoruz.
- **2015 planlarında belirgin yatırım harcaması bulunmuyor - şirketin serbest nakit akımı üzerindeki baskı ortadan kalkacak.** Son dönemdeki yoğun yatırım harcamaları sonrasında (2013’de 22mnTL - cironun %8’i; 1Y14’de 38mn TL - 2014 için bütçelenen toplam 45mn, cironun %13’ü), Royal’ın yakın zamanda planlanmış belirgin bir yatırım harcaması kalmadı. Şirketin serbest nakit akımının 2Y14 itibarıyla 17mn TL ile pozitif dönmeye, 2015 yılında da 30mnTL ile %7 marja ulaşmasını bekliyoruz. Royal’ın serbest nakit akımı son 2.5 yıl negatif seyretmişti.
- **Petrol fiyatlarındaki düşüş, güçlü Doların operasyonel performanstaki olumsuz etkilerini nötralize edebilir.** Royal TL ve Euro bazlı ciroya sahipken, maliyet yapısı Dolar bazlıdır. Bu yapı mevcut güçlü Dolar ortamında şirketin operasyonel karlılığına baskı yapabilir. Ancak, şirketin ana üretim girdileri olan akrilik iplik ve polipropilen petrol türevleri olduğundan, bu maddelerin fiyatları da petrol fiyatlarını yakından takip etmektedir. 1Y14’ten itibaren Dolarının Euro ve TL’ye karşı %6 değer kazanmasına karşı Brent petrolün fiyatında yaklaşık %10 düşüş yaşanmıştır. Diğer yandan, iplik segmentinin (toplam cironun %40’ı) satış kontratlarının “maliyet artı” şeklinde olması karlılığı döviz ve emtia fiyatlarındaki dalgalanmaya karşı korumaktadır.
- **İlk temettü taahhüt edildiği gibi 2014 yılında ödendi, 2015 temettüsü %6 temettü verimi ile gündemde.** Royal Halı yönetimi geçen yılki halka arzda, 2013 yılı faaliyetlerinden dağıtılabilir net karın %80’i oranında temettü dağıtma yönünde bir prensip kararı açıklamış ve %6 temettü verimine karşılık gelen 13.8mn TL (hisse başına 0.2307TL) temettü dağıtımını 2014 Haziran ayında gerçekleştirmişti. Şirketin prensip kararı 2014 ve 2015 operasyonlarından da %50 temettü dağıtmayı öngörüyor. Biz 2014 yılı için yine %6’lık bir temettü verimi tahmin ediyoruz.

ENDEKSİN ÜZERİNDE GETİRİ

Hisse Fiyatı : 3.57 TL
12-Ay Hedef: 5.05 TL

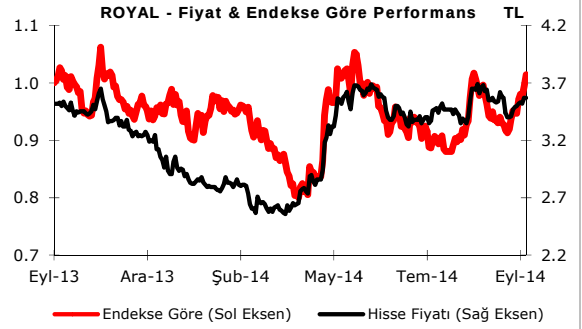
Ömer Ömerbaş
omer.omerbas@akyatirim.com.tr

Göksel Şişmanlar
goksel.sismanlar@akyatirim.com.tr

Stock Data

Hisse (Reuters, Bloomberg)	ROYAL.IS, ROYAL TI
Piyasa Değ. (TLmn)	214.2
Hisse adedi (000)	60,000
Halka açıklık	%29
Hacim (3 ay, bin TL)	240
Net borç (2014/06, TLmn)	75
BIST-100 Endeksi (TL)	75,193

Hisse verileri 24 Eylül 2014 itibarıyladır.



Hisse Performans

	1Hafta	1Ay	3Ay	1Yıl
TL	%2.0	%-1.7	%6.9	%1.5
Index Rel.*	%7.1	%3.6	%10.9	%1.4

* BIST Toplam getiri endeksi

Tahminler (TLmn)

	2012	2013	2014F	2015F
Net Satış	222	257	331	407
VAFÖK	45	43	54	67
VAFÖK marjı	%20.4	%16.9	%16.4	%16.4
Net Kar	42	17	33	41
FD/Satış	1.1	1.0	0.9	0.7
FD/VAFÖK	5.3	6.1	5.3	4.2
F/K	5.1	12.3	6.5	5.2

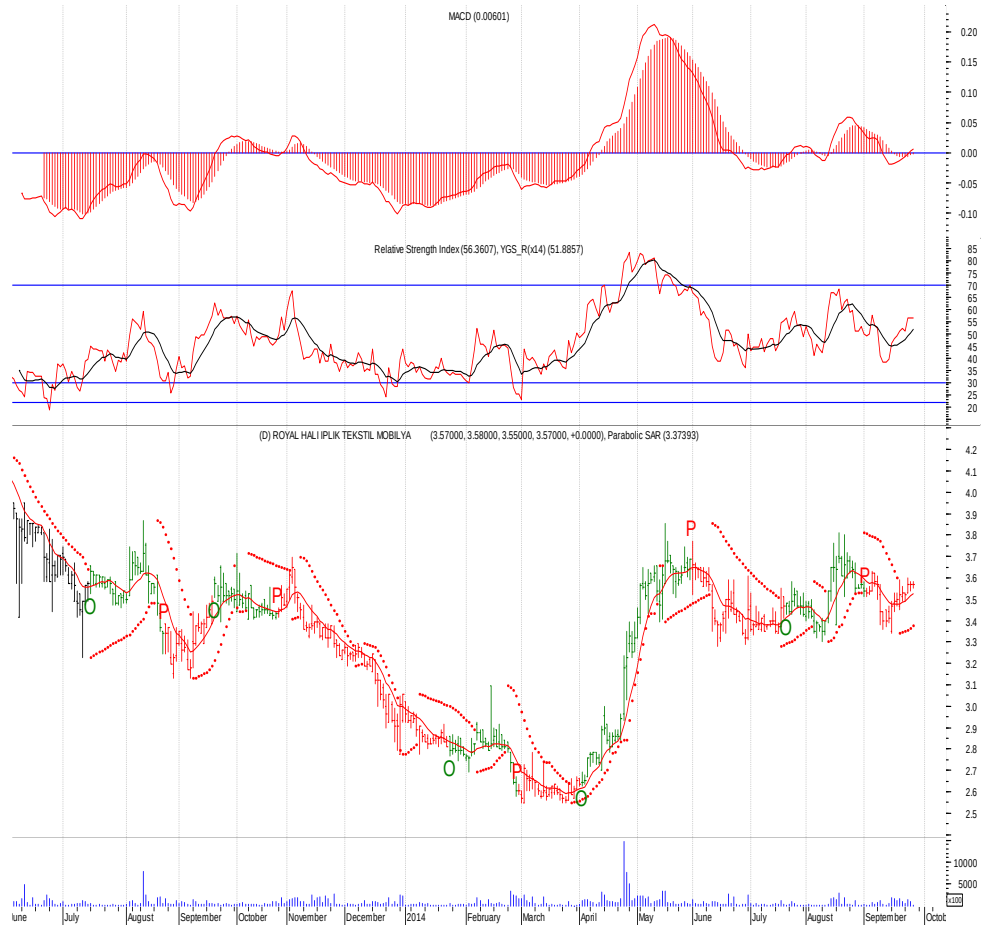
Ortaklık Yapısı

Naksan Holding	%46.25
Aile Üyeleri	%25.00
Halka Açık	%28.75

Teknik Analiz:

Hissede son dönemde 3.35 seviyesinden başlayan yukarı trend devam ediyor. Şu an teknik göstergeler ve ortalamalardaki eğilim yukarı yönlü. Dolayısıyla olumlu bir teknik görünümünden bahsedebiliriz. 3.65 ilk direnç bölgesi. Aşılması durumunda 3.75/80 bandının test edilebileceğini belirtebiliriz. Hissede 3.45 ilk destek bölgesi olarak belirtilebilecekken, 3.35/30 bandını ana destek olarak değerlendiriyoruz. Bu bant altına yaşanacak bir sarkma teknik anlamda olumlu görünümü bozabilecektir.

Royal – Günlük TL Grafik



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.