

Royal Hali

Zayıf 3Ç sonuçlarının ardından öneride aşağı revizyon

NÖTR

Hisse Fiyatı : 2,93 TL
12-Ay Hedef: 3,32 TL

Ömer Ömerbaş
omer.omerbas@akyatirim.com.tr

Göksel Şişmanlar
goksel.sismanlar@akyatirim.com.tr

• **Royal hisseleri için performans beklentimizi aşağı yönde revize ederek “NÖTR”e indiriyoruz.** Hisse için yeni 12 aylık hedef fiyatımız 3.32 TL olup şu anki seviyeye göre %13 yukarı potansiyel ifade etmektedir. Önceki hedefimiz 5.05 TL seviyesindeydi. Aşağı yönlü revizyonumuzun arkasındaki en önemli etken beklentilerin oldukça altında kalan 3Ç sonuçlarıdır. Royal 3Ç14’de satış hacimlerinde yıllık bazda düşüş açıklarken, cirodaki büyüme ilk yarıdaki %45’den sonra 3Ç14’de %6’ya geriledi. Yılın ilk altı ayında %16 seviyesinde gerçekleşen nakit faaliyet kârı (VAFÖK) marjı ise 3Ç14’de %6.5 seviyesine geriledi. Net kâr ise yine ilk yarıdaki 18.5mTL seviyesinden sonra 3Ç14’de eksiye geçti.

• **Yönetim 3Ç’ye ilişkin zayıf sonuçların iç talepteki öngörülemezlikten kaynaklandığını ifade ediyor.** Zayıf talebin şirket özelinde mi ya da sektör genelinde mi etkili olduğu konusunda henüz net bir görüş elde edemedik. Ancak Royal Hali’nin performansını rakamları halka açık tek rakip olan Saray Hali’ninkilerle karşılaştırdığımızda, Saray’ın satış hacminde ilk yarıdaki %6 daralmanın ardından 3Ç’de yıllık %8 büyüme kaydettiğini görüyoruz. Saray Hali’nin metrekare başına ortalama satış fiyatında %8 artış yaşanırken, Royal’de %18 artış söz konusu. Mevcut değerlendirmemiz sonucunda, Royal’in pazar payında ilk altı aydaki güçlü kazanım sonrasında bir düzeltmenin yaşandığını düşünüyoruz.

• **Royal’in net borcu 9 ay sonu itibarıyla 138 milyon TL’ye yükseldi.** Bu artışın temelde net işletme sermayesi ihtiyacının finansmanı kaynaklı olduğunu görüyoruz. Royal yönetimi, hammadde alımında ciddi bir iskonto teklifini değerlendirerek 2015 yılı hammadde ihtiyaçlarının bir kısmını karşıladıklarını ifade etti. Bu satın alımın finansmanı için bir Eximbank kredisi kullanıldı.

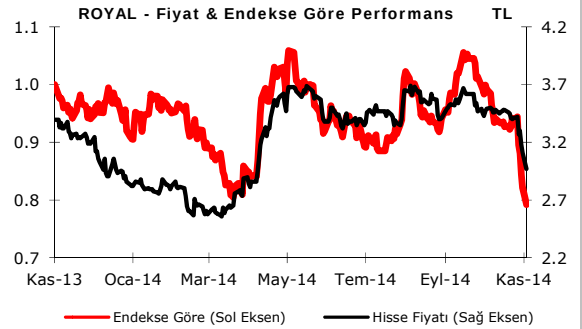
• **Royal Hali için tahminlerimizi aşağı yönde revize ediyoruz.** Royal için 2014 ciro tahminimizi %4, 2015 ciro tahminimizi ise %8 aşağı revize ediyoruz. Şirket için aynı yıllarda önceki tahmine göre yaklaşık 3’er puan düşüşle %13,2 ve %13,6 nakit faaliyet kârlılığı marjı tahmin ederken, 2014 ve 2015 net kâr tahminimizi, faiz giderlerindeki artış beklentisini de dikkate alarak, sırasıyla %37 ve %31 aşağı çekiyoruz.

• **Kısa vade için görünümü değiştirecek beklenti yok.** Royal hisseleri 3Ç sonuçları sonrasında bir hafta kadar bir sürede %14 değer kaybetti. Revize 2015 tahminlerimize göre Royal’in işlem gördüğü çarpanlar ve 2014 kâr tahminimize göre söz konusu olan %6 temettü verimi hisse için pahalı bir değerlemeye işaret etmemektedir. Ancak mevcut durumda şirketin finansallarına ilişkin öngörülebilirliğin düşüklüğü nedeniyle kısa vadede yatırımcı ilgisinde bir artış öngörmüyoruz.

Hisse Verileri

Hisse (Reuters, Bloomberg)	ROYAL.IS, ROYAL TI
Piyasa Değ. (TLmn)	178
Hisse adedi (000)	60.000
Halka açıklık	%29
Hacim (3 ay, bin TL)	240
Net borç (2014/09, TLmn)	138
BIST-100 Endeksi (TL)	81.058

Hisse verileri 18 Kasım 2014 1. seans itibarıyla.



Hisse Performans

	1Hafta	1Ay	3Ay	1Yıl
TL	-%13,2	-%14,9	-%18,4	-%12,5
Göreceli*	-%16,1	-%20,2	-%21,7	-%20,8

* BIST Toplam getiri endeksine göre

Tahminler (TLmn)

	2012	2013	2014T	2015T
Net Satış	222	257	316	376
VAFÖK	45	43	42	51
VAFÖK marjı	%20,4	%16,9	%13,2	%13,6
Net Kâr	42	17	21	28
FD/Satış	0,9	0,9	0,9	0,8
FD/VAFÖK	4,5	5,2	7,2	5,9
F/K	4,2	10,1	8,5	6,2

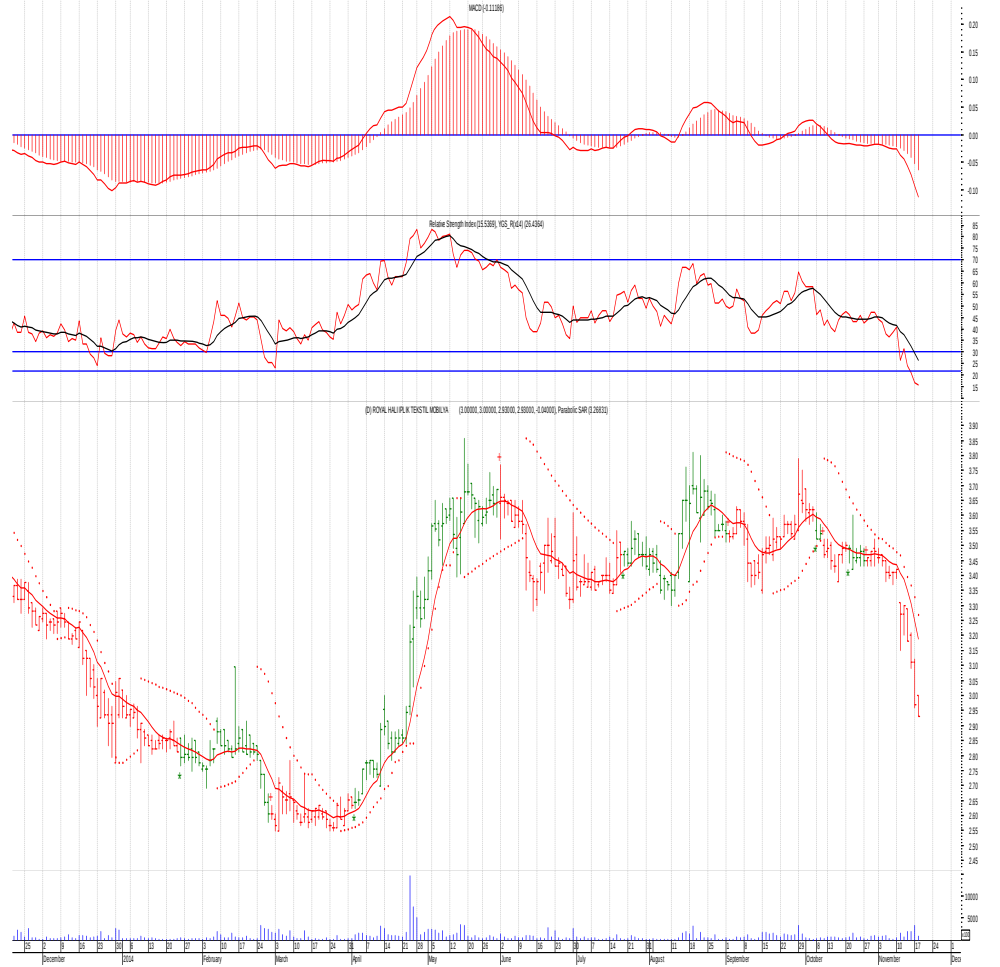
Ortaklık Yapısı

Naksan Holding	%46,25
Aile Üyeleri	%25,00
Halka Açık	%28,75

Teknik Analiz:

Hissede 3.35 desteğinin aşağı kırılmasıyla başlayan düşüş trendi devam ediyor. Ortalamalarda eğilim halen aşağı yönlü. Dolayısıyla şu an için olumlu bir teknik görünüm söz konusu değil. Bununla birlikte 2.90-2.80 seviyeleri ilk yakın destekler. Aşırı satıma yaklaşılmış olması konsolidasyon ve tepki gündeme getirebilir. Fakat olası bu tür bir tepkide de 3.10/20 bandının aşılması ancak görünümü olumluya döndürebilecektir. Aksi durumda satış baskısı devam edebilir.

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.