

FİYAT TESPİT DEĞERLENDİRME RAPORU
ROYAL HALI İPLİK TEKSTİL MOBİLYA SANAYİ ve TİCARET A.Ş

Royal Halı İplik Tekstil Mobilya Sanayi ve Ticaret A.Ş. fiyat tespit değerlendirme raporumuz 12/02/2013 tarihli Sermaye Piyasası Kurulu Bülteni'nde yer alan Kurul Karar Organı'nın 12/02/2013 tarih ve 5/145 sayılı kararında belirtilen;

A) Payların İlk Halka Arzı Öncesi Uyulacak Esaslar

7) Halka arza aracılık eden kuruluş tarafından hazırlanan fiyat tespit raporu, başka bir kuruluş tarafından analiz edilebilir. Söz konusu analist raporunun hazırlanması halinde, halka arz fiyatına ilişkin görüş beyan edilmesi ve raporun en geç ilgili halka arzın başladığı tarihte Kamuyu Aydınlatma Platformunda halka açılacak ortaklığa ilişkin bölümde ve bu raporu hazırlayan kuruluşun internet sitesinde ilan edilmesi zorunludur.

8) Bir halka arz işleminde aracı kuruluşun fiyat tespit raporu hazırlayabilmesi için son on iki ay içinde asgari üç tane olmak üzere, konsorsiyum lideri veya eş lideri olarak görev yapmadığı diğer halka arzlarla ilişkin olarak fiyat tespit raporunu değerlendirdiği analist raporlarını hazırlamış olması ve bu analist raporlarının 7. maddede belirtilen esaslar çerçevesinde ilan edilmiş olması zorunludur.

Maddeleri kapsamında Turkish Yatırım A.Ş tarafından hazırlanmış ve yayınlanmıştır.

ROYAL HALI İPLİK TEKSTİL MOBİLYA SANAYİ VE TİCARET A.Ş.

Royal Halı İplik Tekstil Mobilya Sanayi ve Ticaret A.Ş. Türkiye'nin önde gelen halı üreticilerindedir. Şirket'in faaliyetleri halı ve iplik olmak üzere ikiye ayrılmaktadır.

Şirket kendi bünyesinde "Royal Halı", "Pierre Cardin" ve "Atlas Halı" olmak üzere 3 farklı markada halı üretimi gerçekleştirmektedir.

Şirket, 2007 yılında halı üretimi için Pierre Cardin ticari markasının kullanım hakkını kiralamıştır. 2010 yılında imzalanan 10 yıllık uzun süreli bir anlaşma kapsamında Pierre Cardin markalı halı üretimine devam etmektedir.

Türkiye'nin köklü halı markalarından Atlas Halı markası ise 31 Aralık 2010 tarihinde Royal Halı tarafından satın alınmıştır. Atlas Halı A.Ş. tüzel kişiliği ise Eylül 2011 tarihinde Naksan Holding'in bağlı ortaklığı olarak kurulmuştur. 29 Ocak 2013 tarihinde ise Royal Halı Naksan Holding'e ait hisselerin %51'ini satın alarak Atlas Halı A.Ş.'nin ana ortağı konumuna gelmiştir. 2011 yılının son çeyreğinden itibaren Royal Halı, Atlas Halı markası adı altında halı üretimine başlamıştır.

Royal Halı ve Pierre Cardin markalı halıların üretimi ve satışı Royal Halı tarafından gerçekleştirilmektedir. Atlas Halı markasının üretimi Royal Halı tarafından yapılmakta fakat satışı ayrı bir tüzel kişilik olan Atlas Halı A.Ş. tarafından gerçekleştirilmektedir.

FİYAT TESPİT DEĞERLENDİRME RAPORU

ROYAL HALI İPLİK TEKSTİL MOBİLYA SANAYİ ve TİCARET A.Ş

Royal Halı, halı satışlarını bayi kanalı aracılığı ile gerçekleştirmektedir. Şirket 31 Aralık 2012 tarihi itibariyle 18 adet bölge bayisi ile çalışmakta olup yurtiçi halı satışlarının çok büyük bir kısmını bu bayiler kanalı ile gerçekleştirmektedir.

Şirket'in izahnamenin hazırlandığı tarih itibariyle bölge bayilerine bağlı nihai tüketiciye Royal Halı ve Pierre Cardin markalı halı satışı yapan toplamda 1.027 adet alt bayisi bulunmaktadır. Alt bayilerden 178 adedi münhasır olarak Royal Halı ve/veya Pierre Cardin markalı halı ürünlerini satan alt bayilerden oluşmaktadır. Şirket'in münhasır olarak ürünlerini satan alt bayilere "showroom" denilmektedir. Bayi sisteminin yanı sıra Şirket'in, Gaziantep, İstanbul, Hatay ve Şanlıurfa'da olmak üzere toplam 6 adet kendisine ait showroom'u bulunmaktadır.

Atlas Halı A.Ş.'nin satışları da bayi kanalı aracılığı ile yapılmaktadır fakat Atlas Halı A.Ş. bölge bayisi kullanmadan direkt alt bayi kanalı ile ürünlerini nihai tüketicilere ulaştırmaktadır. Atlas Halı A.Ş.'nin 2012 sene sonu itibariyle 119 adet alt bayisi ve 4 adet showroom'u bulunmaktadır.

Şirket, iplik satışlarını direkt müşterilere gerçekleştirmektedir. İplik satışlarında bayi sistemi bulunmamakta, satışların çok büyük kısmı sipariş üzerine yurt dışındaki firmalara yapılmaktadır.

2012 itibariyle Şirket'in halı faaliyetlerinden satışları net satışlarının %53'ünü, iplik faaliyetlerinden satışlar ise %38'ini oluşturmuştur.

Şirket'in halı satışları ağırlıklı olarak yurtiçi piyasaya, iplik satışları ise ağırlıklı olarak yurtdışına gerçekleşmektedir. 2012 yıl sonu itibariyle yurtiçi halı satışları toplam halı satışlarının %80'ini oluşturmuştur. Yurtdışı halı satışları ise yaklaşık 30 ülkeye gerçekleştirilmektedir. Şirket, 2012 yılında iplik üretim tesisinde ürettiği ipliğin %91'lik kısmını yurt dışında 10'un üzerinde ülkeye ihraç etmiştir.

Üretim Tesisleri

Halı tesisi

Şirket'in halı tesisi, Gaziantep 4. Organize Sanayi Bölgesinde 49.504 m2 kapalı alan ve 35.135 m2 açık alandan oluşan toplam 84.639 m2'lik alan üzerine kurulmuştur. Tesislerde 10.000 m2 mamul depo ve 10.000 m2 iplik deposu olmak üzere toplam 20.000 m2 depo alanı mevcuttur.

İplik tesisi

Şirket'in iplik tesisi, Gaziantep 1. Organize Sanayi Bölgesindeki fabrika ve depoları 13.500 m2 kapalı alan, 7.950 m2 açık alandan oluşan toplam 21.450 m2'lik alan üzerine kurulmuştur. Fabrika işletme alanı 10.500 m2 olup, 4.900 m2 de hammadde deposu bulunmaktadır.

FİYAT TESPİT DEĞERLENDİRME RAPORU

ROYAL HALI İPLİK TEKSTİL MOBİLYA SANAYİ ve TİCARET A.Ş

Sermaye Yapısı

Royal Halı'nın ödenmiş sermayesi 50.000.000 TL'dir (ellimilyon Türk Lirası). Şirket sermayesinin tamamı ödenmiştir.

Halka arz çalışmaları çerçevesinde Royal Halı kayıtlı sermaye sistemine geçmiştir. Şirket'in kayıtlı sermaye tavanı 200.000.000 TL (ikiyüzmilyon Türk Lirası) olarak belirlenmiştir.

İhraca İlişkin Özet Veriler

Royal Halı'nın ödenmiş sermayesinin 50.000.000 TL'den 60.000.000 TL'ye artırılmasında mevcut ortakların rüçhan haklarının kısıtlanması yoluyla ihraç edilecek 10.000.000 TL nominal değerli paylar ile Şirket'in mevcut ortaklarından Naksan Holding'in sahip olduğu 5.000.000 TL nominal değerli paylar olmak üzere toplam 15.000.000 TL nominal değerli paylar Sermaye Piyasası Kurulu'nun onayını takiben halka arz edilmektedir.

Buna ek olarak, ek satış hakkı kapsamında, planlanan halka arzın %15'ine karşılık gelen ve yine Naksan Holding'in sahip olduğu 2.250.000 TL nominal tutarlı paylar da halka arza dahil edilebilecektir.

Royal Halı'nın halka arz öncesi ve sonrası hissedarlık yapısı aşağıdaki tabloda gösterilmiştir.

Halka Arz Öncesi			Halka Arz Sonrası			
Ad-Soyad/Unvan	Nominal Tutar (TL)	%	Ek Satış Hariç		Ek Satış Dahil	
			Nominal Tutar (TL)	%	Nominal Tutar (TL)	%
Naksan Holding A.Ş	35,000,000	70.00%	30,000,000	50.00%	27,750,000	46.25%
Osaman Nakıboğlu	5,400,000	10.80%	5,400,000	9.00%	5,400,000	9.00%
Cahit Nakıboğlu	3,750,000	7.50%	3,750,000	6.25%	3,750,000	6.25%
Bahaeddin Nakıboğlu	1,800,000	3.60%	1,800,000	3.00%	1,800,000	3.00%
Cihan Dağcı	1,250,000	2.50%	1,250,000	2.08%	1,250,000	2.08%
Emre Nakıboğlu	1,200,000	2.40%	1,200,000	2.00%	1,200,000	2.00%
Ferhan Nakıboğlu	750,000	1.50%	750,000	1.25%	750,000	1.25%
Mehmet Hilmi Nakıboğlu	600,000	1.20%	600,000	1.00%	600,000	1.00%
Taner Nakıboğlu	250,000	0.50%	250,000	0.42%	250,000	0.42%
Halka Açık		0.00%	15,000,000	25.00%	17,250,000	28.75%
Toplam	50,000,000	100.00%	60,000,000	100.00%	60,000,000	100.00%

Şirket, halka arz yolu ile elde edeceği fonu;

- Halı ve iplik üretim tesislerinde gerçekleşecek kapasite artırımlarına yönelik makine yatırımlarının finansmanı,

- Açılması planlanan yeni showroom'larla birlikte üretim ve satış hacimlerinde gerçekleşmesi beklenen artışa bağlı olarak gereksinim duyulacak ek işletme sermayesi ihtiyacının finansmanı,

- 2013 yılında tamamlayacağı makine yatırımları ile artacak olan finansal borçluluk seviyesinin azaltılması alanlarında kullanmayı planlamaktadır.

FİYAT TESPİT DEĞERLENDİRME RAPORU ROYAL HALI İPLİK TEKSTİL MOBİLYA SANAYİ ve TİCARET A.Ş

FİYAT TESPİT RAPORU DEĞERLEMeye YÖNELİK GÖRÜŞÜMÜZ

Royal Halı İplik Tekstil Mobilya ve Ticaret A.Ş'nin fiyat tespitine ilişkin Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş tarafından değerlendirme çalışmasında ,

- İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemi
- Piyasa Çarpanları Yöntemi kullanılmıştır.

İNDİRGENMİŞ NAKİT AKIMLARI YÖNTEMİ

Şirketlerin geleceğe yönelik projeksiyonlarının bilinmesi ve şirketin gelecek vizyonunun yönetimle bir araya gelinerek değerlendirilmesi gerektiğinden dolayı INA tarafımızdan analiz edilmemiştir.

Yine de, Royal Halı İplik Tekstil Mobilya ve Ticaret A.Ş'nin satış tahminlerinde kullanılan enflasyon, GSYİH büyümelerinin bizim tahminlerimize uygun olduğunu ve hesaplanan ağırlıklı sermaye maliyetinin makul olduğunu düşünmekteyiz.

PİYASA ÇARPANLARI YÖNTEMİ

Royal Halı İplik Tekstil Mobilya ve Ticaret A.Ş'nin fiyat tespitine ilişkin Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş tarafından yapılan çarpan analizi yönteminde, hem uluslararası benzer şirket çarpanları hem de BIST çarpanları kullanılmıştır.

Kullanılan çarpanlar ise FD/Satışlar, FD/VAFÖK, F/K'dır.

Royal Halı İplik Tekstil Mobilya ve Ticaret A.Ş ile yurtiçinde karşılaştırılabilir halka açık benzer şirket olmadığından BIST Sınai ve BIST Tekstil sektörünün 2012 sonu gerçekleşme değerleri kullanılırken, 2013 için sadece BIST Sınai çarpanları kullanılmış, 2014 yılına ait tahmin olmadığından ilgili yılda BIST endeksi hesaplamaya dahil edilmemiştir.

BIST'te genel olarak banka ve sanayi şirketleri analiz edildiğinden tekstil sektörüne yönelik çarpanların 2013 ve 2014 değerlemelerinde kullanılmamış olmasının makul olduğunu düşünmekteyiz.

Uluslararası benzer şirket çarpanı kullanılırken bilgilendirme tablosunda Mohawk Industries Inc, Interface Inc ve Victoria PLC gibi dünyanın sayılı firmalarının bilgileri verilmiş fakat değerlemede bu firmaların çarpanları kullanılmamış, daha makul olduğunu düşündüğümüz Cavalier Corp Ltd ve Oriental Weavers'in çarpanlarına yer verilmiştir.

Royal Halı İplik Tekstil Mobilya ve Ticaret A.Ş'nin çarpan analizi yönteminde;

- 2012 yılı için %60 uluslararası benzer, %20 BIST Sınai ve %20 BIST Tekstil,
- 2013 yılı için %60 uluslararası benzer, %40 BIST Sınai,
- 2014 yılı için sadece uluslararası benzer şirket çarpanları kullanılmıştır.

Geçmiş bir yıl ve gelecek iki yılın ortalamalarının çarpan analizinde kullanılmasını 2012 yılındaki yüksek çarpan etkisinin makulleştirilmesi olarak düşünmekteyiz.

FİYAT TESPİT DEĞERLENDİRME RAPORU
ROYAL HALI İPLİK TEKSTİL MOBİLYA SANAYİ ve TİCARET A.Ş

Sonuç olarak; Royal Halı İplik Tekstil Mobilya ve Ticaret A.Ş için Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş tarafından yapılan fiyat tespit Raporunda kullanılan tahminler ve çarpanların, %50 İndirgenmiş nakit akımları ve %50 Piyasa çarpanları Yönetimi ile halk arz öncesi bulunan 335,1 mn TL piyasa değerinin makul olduğunu düşünmekteyiz.

Dolayısıyla halka arz'da Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş tarafından Royal Halı İplik Tekstil Mobilya ve Ticaret A.Ş için verilen 4,35 – 4,75 fiyat aralığının da makul olduğunu düşünmekteyiz.

**FİYAT TESPİT DEĞERLENDİRME RAPORU
SERVET GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.****ÇEKİNCE**

Bu rapordaki bilgi ve fikirler Turkish Yatırım tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan derlenerek hazırlanmıştır.

Turkish Yatırım bu bilgilerin doğruluğu veya bütünlüğü konusunda bir garanti veremez. Raporda 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. Bu rapordaki görüşler, tahmin ve projeksiyonlar raporu hazırlayan analistlerin fikirlerini yansıtmaktadır.

Analist/ler görüş ve tahminlerini haber vermeksizin değiştirme hakkına sahiptirler. Bu rapor sadece bilgi vermek amacıyla hazırlanmıştır. Turkish Yatırım ve personeli bu rapordaki bilgilerin eksikliğinden veya yanlışlığından dolayı hiçbir şart altında sorumlu tutulamaz.