



Sun Tekstil Sanayi ve Ticaret A.Ş.
Halka Arz Fiyat Tespit Raporuna İlişkin
Değerlendirme Raporu - 1
07 Aralık 2022

QNB Finans Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Esentepe Mah. Büyükdere Cad. Kristal Kule Binası No:215 Kat:6-7
34394 Şişli İstanbul

İçindekiler:

1. Değerlendirme Raporunun Amacı	3
2. Halka Arza İlişkin Özet Bilgi	3
3. 29.04.2022 Tarihinde KAP'ta Yayımlanan Fiyat Tespit Raporu	4
4. Halka Arz Sonuçları	10
5. Halka Arz Sonrası Finansal ve Operasyonel Performans	11
6. Halka Arz Sonrasında Yaşanan Fiyat Hareketleri	14
7. Halka Arz ve Sonrasında Fiyata Etki Eden Faktörler	15

1. Değerlendirme Raporunun Amacı

Sermaye Piyasası Kurulu'nun 22.06.2013 tarih ve 28685 sayılı Resmi Gazete'de yayınlanan Pay Tebliği Seri: VII, No: 128.1 ("Tebliğ") 29. Madde 4. fıkrası uyarınca,

"Payların ilk halka arzında fiyat tespit raporunu hazırlayan halka arzda satışa aracılık eden kuruluşun, payların borsada işlem görmeye başlamasından sonraki bir yıl içinde en az iki değerlendirme raporu hazırlaması zorunludur. İki değerlendirme raporunun düzenlenmesi durumunda; ilk raporun payların borsada işlem görmeye başlamasından altı ay sonra yapılması ve ikinci rapor ile ilk rapor arasındaki sürenin asgari olarak dört ay olması ve bu raporlarda halka arz fiyatı ile borsa fiyatı arasındaki farklılıkların nedeni hakkında değerlendirmelerde bulunulması zorunludur. İki den fazla beşten az değerlendirme raporu düzenlenmesi durumunda ise, bu raporlar arasında asgari olarak üç ay bulunması zorunludur. Bu fıkra çerçevesinde hazırlanan raporların KAP'ta ortaklığa ilişkin bölümde ve halka arzda satışa aracılık eden yetkili kuruluşun internet sitesinde yayımlanması zorunludur."

Sun Tekstil Sanayi ve Ticaret A.Ş. ("Sun Tekstil" veya "Şirket") paylarının ilk halka arzında Tebliğ'in 29. Madde 1. fıkrası uyarınca konsorsiyum lideri QNB Finans Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("QNB Finans Yatırım") tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu 29.04.2022 tarihinde KAP'ta yayımlanmış (Raporun tümüne erişmek için <https://www.kap.org.tr/tr/Bildirim/1026118> ve <https://www.kap.org.tr/tr/Bildirim/1026119> ve <https://www.kap.org.tr/tr/Bildirim/1026121> ve <https://www.kap.org.tr/tr/Bildirim/1026122>) ve Şirket payları 20.05.2022 tarihinde işlem görmeye başlamıştır.

İşbu Değerlendirme Raporu, Fiyat Tespit Raporu'nu müteakip Tebliğ'in 29. Madde ve 4. fıkrası kapsamında hazırlanmış olup, Sun Tekstil'in nihai halka arz fiyatı ile rapor tarihi olan 07.12.2022 tarihine kadar (02.12.2022 kapanış) oluşan borsa fiyatı arasındaki farklılıkların olası nedenleri hakkında değerlendirmeleri içermektedir.

İşbu rapor, değere ilişkin herhangi bir görüş içermemekte olup, raporda yer alan değerlendirmeler herhangi bir tavsiye niteliği taşımamaktadır.

2. Halka Arza İlişkin Özet Bilgi

Şirket'in çıkarılmış sermayesinin 120.000.000 TL'den 135.600.000 TL'ye çıkarılması nedeniyle artırılabacak 15.600.000. TL ve mevcut ortaklardan Elvan Ünlütürk'ün sahip olduğu 3.900.000 TL ve Şefika Günseli Ünlütürk'ün sahip olduğu 3.900.000 TL olmak üzere toplam 23.400.000 TL nominal değerli B grubu hamiline yazılı paylarının 26,00 TL sabit fiyattan halka arzına ilişkin İzahnamesi ve Tasarruf Sahiplerine Satış Duyurusu Sermaye Piyasası Kurulu'nun 28.04.2022 tarih ve 2022/18 sayılı toplantısında onaylanmıştır.

Şirket'in paylarının halka arzı kapsamında 1 TL nominal değerli payın 26,00 TL sabit fiyattan Borsa dışında talep toplama işlemleri 11-13 Mayıs 2022 tarihleri arasında gerçekleştirilmiştir.

Sun Tekstil sermaye artırımından 405.600.000 TL brüt halka arz geliri elde etmiştir. Halka arz aşamasında 10.500.000 TL halka arz maliyeti oluşmuş olup net halka arz geliri 395.100.000 TL seviyesinde gerçekleşmiştir.

TL	
1 Adet Nominal Pay Değeri	26,00
Sermaye Artırımı	15.600.000
Brüt Halka Arz Geliri	405.600.000
Halka Arz Maliyeti	10.500.000
Net Halka Arz Geliri	395.100.000

Kaynak: Şirket

Şirket, faaliyetlerinin sürdürülebilir ve karlı bir şekilde büyümeye devam etmesini hedeflemekte olup bu bağlamda halka arzdan elde edilen geliri işletme sermayesinin güçlendirilmesi, üretim kapasite artışı için yatırım harcamaları, atık su geri dönüşüm yatırımları, Ar-Ge ve Ür-Ge harcamaları ve yeni tasarım ofisleri kurulumlarının tamamlanmasında kullanacaktır.

Şirket'in 29.04.2022 tarihinde KAP'ta ilan edilen Fon Kullanım Yerlerine İlişkin Rapor'da (<https://www.kap.org.tr/tr/Bildirim/1026068>) halka arzdan beklenen net gelirin

- Yatırım Harcamaları (%50 - 60)
- İşletme Sermayesi (%15-20)
- Finansman Maliyetinin Azaltılması (%20-25)
- Ar-Ge ve Ür-Ge Harcamaları (%3-5)

alanlarında kullanılmasının planlandığı belirtilmiştir.

Şirket'in 25.08.2022 ve 17.11.2022 tarihlerinde KAP'ta yayımlanan (<https://www.kap.org.tr/tr/Bildirim/1058258> ve <https://www.kap.org.tr/tr/Bildirim/1080553>) Halka Arzdan Elde Edilen Fonun Kullanım Yerlerine İlişkin Rapor'da yer alan fonun kullanımına ilişkin bilgiler aşağıda yer alan tabloda ve açıklamalarda belirtilmiştir.

Fon Kullanım Amacı	Oran	Planlanan (TL)	Kullanılan TL	Kalan TL
Yatırım Harcamaları	%50 - %60	205.452.000	12.039.763	193.412.237
İşletme Sermayesi	%15 - %20	79.020.000	79.020.000	-
Finansman Maliyetinin Azaltılması	%20 - %25	98.775.000	98.775.000	-
Ar-GE ve Ür-GE	%3 - %5	11.853.000	-	11.853.000
Toplam		395.100.000	189.834.763	205.265.237

Kaynak: Şirket

Sun Tekstil, bedelli sermaye artırımını yoluyla halka arz edilen 15.600.000 TL nominal değerli 15.600.000 adet paydan 395.100.000 TL net gelir elde etmiştir. Bu kapsamda;

- Finansman maliyetinin azaltılması için ayrılan fonun tamamı kullanılmıştır. Bu duruma paralel olarak Şirket'in 2022 yılı ilk üç aylık bilançosunda yer alan 271.188.097 TL olan net borç rakamı 30.09.2022 bilançosunda 57.623.011 TL net nakit rakamına dönmüştür.
- Yatırım harcamaları için ayrılan fonun 12.039.763 TL'lik kısmını kullanmış bulunmaktadır. Şirket'in bağlı ortaklığı Ekoten Tekstil Sanayi ve Ticaret A.Ş.'nin sürdürülebilir çevre ve ekosistem için atık su dönüşümü yatırımı kapsamında 2022/2 sayılı 01.06.2022 tarihli Ekoten Tekstil Yönetim Kurulu kararı ile üretim sürecinde tüketilen suyun tamamının geri kazanılarak tekrar üretimde kullanılması için arıtma teknolojileri konusunda uzman bir şirket ile 1 Haziran 2022 tarihinde 980.000 Avro + KDV tutarında sözleşme imzalanmıştır. İmzalanan sözleşmeye istinaden ilk taksit olarak 10.349.800 TL ödeme yapılmıştır.
- İşletme sermayesi ihtiyaçlarının karşılanması için ayrılan fonun tamamı kullanılmıştır.

Şirket, halka arz ile sermaye artırımından elde ettiği fonu amaçlarına uygun olarak kullanmakta, henüz kullanılmayan fonu ise mevduat hesaplarında en iyi şekilde nemalandırarak değerlendirildiğini ifade etmiştir.

3. 29.04.2022 Tarihinde KAP'ta Yayımlanan Fiyat Tespit Raporu

29.04.2022 tarihinde KAP'ta yayımlanan Fiyat Tespit Raporu'nda Şirket'in 31.12.2019, 31.12.2020 ve 31.03.2021 tarihli Türkiye Muhasebe Standartları'na göre hazırlanmış konsolide finansal tabloları baz alınmıştır.

Sun Tekstil'in değerinin tespiti amacıyla gelir yaklaşımı kapsamında İndirgenmiş Nakit Akımı Yöntemi ("İNA") ve pazar yaklaşımı kapsamında Çarpan Analizi yöntemi kullanılmıştır. Çarpan

Analizi kapsamında değerlendirme çalışmasında hem yurt içi hem de yurt dışı benzer şirketlerin PD/Net Kar ve FD/FAVÖK çarpanlarına eşit ağırlık verilerek yurt içi ve yurt dışı benzer şirketlere göre piyasa değerleri hesaplanmıştır. Yurt içi ve yurt dışı benzer şirketlerin çarpanlarına göre hesaplanan piyasa değerlerine eşit olarak %30 ağırlık verilmiş İNA yöntemi ile hesaplanan piyasa değerine ise %40 ağırlık verilmiştir.

Şirket'in operasyonları, büyüme potansiyeli, Pazar stratejisi ve bulunduğu coğrafya açısından birebir halka açık emsal şirket bulunmamaktadır. Şirket'in coğrafi açıdan yurtdışı emsal şirketlere kıyasla avantajlı konumda bulunduğu, iş modeli bakımından koleksiyon, dizayn kapasitesi ve dijital entegrasyon sebebi ile yurtiçi tekstil sektöründe faaliyet gösteren şirketlere kıyasla farklı konumlandığı değerlendirilmiştir. Bu sebeple İNA yöntemine %40 ağırlık verilmiş olup piyasa bakış açısını da değerlemeye dahil etmek maksadı ile yurtiçi ve yurtdışı çarpanlara %60 ağırlık verilmiştir.

Şirket'in son 3 yıl için brüt konsolide hasılatının ortalama %80'i yurtdışı gelirlerinden oluşmakta ve yurtdışı satışlarının %89'u Avrupa Bölgesi'ne yapılan satışlardan oluşmaktadır. Dolayısıyla Şirket yoğunluklu olarak Avro para birimi üzerinden satış yapmakta olup, hammadde alımlarını da ağırlıklı olarak ABD Doları ve Avro para birimi olarak gerçekleştirmektedir. Bu sebeple değerlemede yer alan projeksiyonlar Avro para birimi cinsinden oluşturulmuştur. Halka arz hisse fiyatı belirlenirken, değerlendirme sonucu ulaşılan hisse değeri 21.04.2022 tarihli TCMB alış kuru üzerinden Türk Lirası'na çevrilmiştir.

Tekstil sektörü altında faaliyet gösteren Sun Tekstil ile aynı sektörde faaliyet gösteren halka açık uluslararası şirketler ile payları Borsa İstanbul A.Ş.'de ("BİST") işlem görmekte olan benzer şirketler kıyaslanmıştır. Değerlemeye kaynak oluşturan çarpanların bulunmasında kullanılacak şirketlerin belirlenmesi sürecinde ilgili şirketlerin gelirlerinin büyük çoğunluğunun tekstil sektörüne ilişkin faaliyetlerinden kaynaklanıyor olmasına dikkat edilmiştir. Bu koşullara uymayan şirketler benzer şirket karşılaştırmasına dahil edilmemiştir.

UDS 30.6'da belirtildiği üzere, değerlendirme yapılan varlığın değer tespitinde mevcut verilere ve pazar ile ilgili koşullara göre en uygun ve en geçerli değerlendirme yönteminin seçilmesi gerekmektedir. Bu sebeple, mevcut şartlar ve var olan yaklaşımlar göz önüne alındığında en güvenilir yöntem olduğu ve değerlendirme için en uygun yaklaşım olduğu düşünülen Borsadaki Kılavuz Emsaller Yöntemi kapsamındaki Piyasa Değeri/Net Kar (PD/Net Kar) ve Firma Değeri/FAVÖK (FD/FAVÖK) çarpanları kullanılmıştır. Diğer çarpan metodlarından Firma Değeri/Net Satışlar ve Piyasa Değeri/Defter Değeri yöntemleri değerlendirme kapsamına alınmamıştır. Bu çarpan metodlarından FD/Net Satış ve PD/Defter Değeri yöntemlerinin Şirket'in faaliyetleri gereği ve bulunduğu sektör nedeniyle uygun olmadığı değerlendirilmiştir. Sonuç olarak, daha uygun bulunan operasyonel karlılık göstergesi olarak FAVÖK ile Net Kar değerlerine göre çarpan yöntemleri uygulanmıştır.

Çarpan analizlerinde kullanılan Net Kar ve FAVÖK değerleri için 31.12.2021 tarihli 12 aylık Bağımsız Denetim Raporu finansal verileri kaynak oluşturmuştur. Söz konusu Net Kar ve FAVÖK değerleri Bağımsız Denetim Raporu'ndan Türk Lirası olarak alınmış olup, 2021 yılı Avro ortalama kuru kullanılarak çevrilmiştir. (2021 yılı TCMB alış, Avro Ortalama Kuru: 10,4687)

Değerlemeye Baz Oluşturan Veriler

31.12.2021	Avro
Ana Ortaklık Net Kar	20.212.070
FAVÖK	37.039.787

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Net finansal borç, Şirket'in kısa ve uzun vadeli finansal borçlarından nakit ve nakit benzerleri çıkartılarak hesaplanmaktadır. Piyasa değeri hesaplanırken net finansal borç, firma değerinden çıkarılmaktadır. Söz konusu net borç rakamı Bağımsız Denetim Raporu'ndan Türk Lirası olarak alınmış olup, yıl sonu Avro kuru ile çevrilmiştir. (2021 Yıl Sonu TCMB alış Avro Kuru: 15,0867)

Değerlemeye Baz Oluşturan Net Borç

31.12.2021	Avro
Toplam Finansal Borç	39.693.595
Nakit ve Nakit Benzerleri (-)	-33.066.760
Net Finansal Borç	6.626.835

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Şirket'in piyasa değeri PD/Net Kar çarpanı ve FD/FAVÖK çarpanı yöntemleri kullanılarak ayrı ayrı hesaplanmış olup, bu çarpanlardan çıkan sonuçların ağırlıklı ortalaması alınarak nihai piyasa değeri tespit edilmiştir. PD/Net Kar çarpanı, fiyat kazanç (F/K) çarpanı olarak da kullanılmakta ve finansal getirilerini yansıtarak oluşan piyasa değerine işaret etmektedir. Diğer yandan FAVÖK çarpanı da şirketin operasyonel karlılığını dikkate almakta ve firma değeri hesaplanmasında kullanılmaktadır. Firma değerinden net finansal borcun çıkarılması ile piyasa değeri hesaplanmaktadır.

Değerleme çalışmasında Türkiye'de ve yurt dışı piyasalarda işlem gören ve Şirket ile benzer sektörde bulunan şirketler dikkate alınmıştır. Çarpanları dikkate alınan firmaların detayları benzer şirketler başlığı altında yer almaktadır. Dikkate alınan benzer şirketlerden çarpanları uç değerlerde yer aldığı kabul edilen şirketler dikkate alınmamıştır. PD/Net Kar hesaplanırken 20,0x çarpan üzerindeki değerler ve 2,0x çarpanın aşağısındaki değerler ile FD/FAVÖK hesaplanırken 15,0x üzeri ve 2,5x altındaki değerler uç değer olarak kabul edilerek medyan hesaplamasında dikkate alınmamıştır. Yurtiçi benzer Şirket çarpan değerleri için "Rasyonet" platformu kullanılmış olup, 21.04.2022 tarihli piyasa verilerinden yararlanılmıştır. Yurtdışı Benzer şirketlerin çarpan değerleri hesaplanırken piyasa verileri 21.04.2022 kapanış tarihli "S&P Capital IQ" platformu kullanılarak elde edilmiştir.

Yurt içi ve yurt dışı benzer şirketlerin PD/Net Kar Çarpanı ve FD/FAVÖK Çarpanı analizleri sonucunda bulunan piyasa değerleri aşağıdaki tablolarda yer almaktadır:

Yurt içi Benzer Şirket Çarpanlarına Göre Hesaplanan Değer

Yurtiçi Çarpan Değerleme Özeti (Avro)	Hisse Değeri	Ağırlık	Ağırlıklandırılmış Hisse Değeri
Yurtiçi Benzer Şirketler PD/NK 2021	205.927.946	%50	102.963.973
Yurtiçi Benzer Şirketler FD/FAVÖK 2021	191.712.317	%50	95.856.159
Ağırlıklandırılmış Yurtiçi Çarpan Değeri			198.820.132

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Yurt dışı Benzer Şirket Çarpanlarına Göre Hesaplanan Değer

Yurtdışı Çarpan Değerleme Özeti (Avro)	Hisse Değeri	Ağırlık	Ağırlıklandırılmış Hisse Değeri
Yurtdışı Benzer Şirketler PD/NK 2021	203.453.882	%50	101.726.941
Yurtdışı Benzer Şirketler FD/FAVÖK 2021	235.517.262	%50	117.758.631
Ağırlıklandırılmış Yurtdışı Çarpan Değeri			219.485.572

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Çarpan Analizi Sonuçları

Değerleme Özeti (Avro)	Hisse Değeri	Ağırlık	Ağırlıklandırılmış Hisse Değeri
Ağırlıklandırılmış Yurtiçi Çarpan Değeri	198.820.132	%30	59.646.039
Ağırlıklandırılmış Yurtdışı Çarpan Değeri	219.485.572	%30	65.845.672
İNA	296.210.410	%40	118.484.164
Ağırlıklandırılmış Hisse Değeri			243.975.875

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Bulunan ağırlıklandırılmış piyasa değerinin 244,0 milyon Avro tutarı, 3.901,4 milyon TL olarak hesaplanmakta ve birim pay değeri de 32,51 TL hesaplanmaktadır. Hesaplanan piyasa değerine %20 halka arz iskontosu uygulanmış, halka arz piyasa değeri 3.119,9 milyon TL ve halka arz birim pay fiyatı 26,00 TL olarak belirlenmiştir.

Halka Arz Fiyatı

Değerleme Sonucu	
Ağırlıklandırılmış Hisse Değeri - Avro	243.975.875
21.04.2022 TCMB Avro / Türk Lirası Alış Kuru	15,991
Ağırlıklandırılmış Hisse Değeri - Türk Lirası	3.901.393.823
Ödenmiş Sermaye	120.000.000
Pay Başına Fiyat - TL	32,51
Halka Arz İskontosu (%)	%20
Halka Arz Fiyatı - TL	26,00

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Fiyat Tespit Raporu'na bilgi amaçlı ek olarak verilen indirgenmiş nakit akımları analizinin çalışması ve sonuçları aşağıda sunulmaktadır.

İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi yönteminde, Şirket'in projeksiyon dönemi boyunca tahmin edilen nakit akımları ile birlikte tahmin süresinin sonrasında şirket ömrünün sınırsız kabul edilmesi nedeniyle sonsuza kadar devam etmesi beklenen nakit akımları tahmin edilmekte, tahmin döneminde hesaplanan nakit akımlarının bugünkü değeri ile devam eden değerlerin bugünkü değerleri toplanmakta ve firma değerine ulaşılmaktadır. Son aşamada Firma Değeri'nden, Net Borç tutarının düşülmesi ile Şirket'in nihai Piyasa Değeri hesaplanmaktadır. İndirgenmiş Nakit Akımları (Gelir) Yönteminin zayıf yanı geleceğe dönük varsayımlar içermesidir. Bu varsayımların öngörülenden sapması durumunda Şirket Değeri değişebilecektir. İNA çalışmasına baz oluşturan finansal projeksiyonlar, Şirket tarafından sağlanan öngörülere ve tahminlere dayanmaktadır.

İNA değerlemesi kapsamında Şirket'in 2022 ile 2026 yılları arasında yaratacağı nakit akımları ve 2026 sonrası için nihai dönem değeri dikkate alınmıştır. Söz konusu çalışma kapsamında Şirket tarafından sağlanan projeksiyonlar, Sun Tekstil'in müşteri grubu bazında Ekoten'in ise hizmet verdiği pazar/ürün grubu gelir-gider kırılımları ile bağımsız denetçi raporu verilerinden faydalanılmıştır. Ekoten, Sun Tekstil ile birlikte konsolide edilirken Ekoten'in Sun Tekstil'e olan satışları konsolide net satışlarından ve konsolide satılan malın maliyetinden hariç tutulmuştur.

Sun Tekstil Solo Hasılat Tahminleri

Sun Tekstil Net Satışlar								
Avro	2019	2020	2021	2022T	2023T	2024T	2025T	2026T
Müşteri 1	31.502.896	39.460.302	59.106.317	61.049.874	64.039.488	65.320.277	66.227.224	67.273.919
Büyüme Oranı, %	(%10,3)	%25,3	%49,8	%3,3	%4,9	%2,0	%1,4	%1,6
Net satışlar içindeki payı, %	%17,8	%29,9	%37,4	%36,3	%36,8	%36,4	%35,9	%35,4
Müşteri 2	27.809.618	15.102.741	12.865.174	12.981.654	13.371.104	13.905.948	14.238.621	14.606.861
Büyüme Oranı, %	%38,8	(%45,7)	(%14,8)	%0,9	%3,0	%4,0	%2,4	%2,6
Net satışlar içindeki payı, %	%15,7	%11,4	%8,1	%7,7	%7,7	%7,7	%7,7	%7,7
Müşteri 3	20.664.651	11.684.102	11.053.521	12.496.757	13.121.595	13.449.635	13.838.898	14.266.393
Büyüme Oranı, %	%0,2	(%43,5)	(%5,4)	%13,1	%5,0	%2,5	%2,9	%3,1
Net satışlar içindeki payı, %	%11,6	%8,9	%7,0	%7,4	%7,5	%7,5	%7,5	%7,5
Müşteri 4	31.701.762	18.993.838	14.834.273	16.501.394	18.151.533	18.877.595	19.518.707	20.219.810
Büyüme Oranı, %	(%23,5)	(%40,1)	(%21,9)	%11,2	%10,0	%4,0	%3,4	%3,6
Net satışlar içindeki payı, %	%17,9	%14,4	%9,4	%9,8	%10,4	%10,5	%10,6	%10,6
Müşteri 5	16.494.172	19.369.482	16.623.881	17.377.851	18.159.854	18.958.888	19.793.079	20.703.105
Büyüme Oranı, %	(%3,7)	%17,4	(%14,2)	%4,5	%4,5	%4,4	%4,4	%4,6
Net satışlar içindeki payı, %	%9,3	%14,7	%10,5	%10,3	%10,4	%10,6	%10,7	%10,9
Yeni Müşteriler	283.449	530.260	5.439.882	13.435.267	16.122.320	17.089.659	18.047.469	18.967.993
Büyüme Oranı, %	-	%87,1	%925,9	%147,0	%20,0	%6,0	%5,6	%5,1
Net satışlar içindeki payı, %	%0,2	%0,4	%3,4	%8,0	%9,3	%9,5	%9,8	%10,0
Diğer Müşteriler	48.924.422	26.805.210	38.215.107	34.456.119	31.010.507	31.940.822	32.864.714	33.880.192
Büyüme Oranı, %	%35,7	(%45,2)	%42,6	(%9,8)	(%10,0)	%3,0	%2,9	%3,1
Net satışlar içindeki payı, %	%27,6	%20,3	%24,2	%20,5	%17,8	%17,8	%17,8	%17,8
Net Satışlar	177.380.971	131.945.935	158.138.155	168.298.916	173.976.402	179.542.824	184.528.713	189.918.273
Büyüme, %	%4,1	(%25,6)	%19,9	%6,4	%3,4	%3,2	%2,8	%2,9

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Ekoten Hasılat Tahminleri

Ekoten Net Satışlar								
Avro	2019	2020	2021	2022T	2023T	2024T	2025T	2026T
Fast Fashion Ürünler (Yurtiçi Pazar)	23.519.833	18.058.933	19.918.738	20.213.959	20.498.202	21.142.735	21.990.518	22.654.631
<i>Büyüme Oranı, %</i>	%7,2	(%23,2)	%10,3	%1,5	%1,4	%3,1	%4,0	%3,0
<i>Net satışlar içindeki payı, %</i>	%37,9	%34,2	%25,8	%22,8	%22,2	%22,0	%21,9	%21,7
Fast Fashion Ürünler (Yurtdışı Pazar)	8.404.404	5.304.162	9.242.604	10.998.179	11.554.833	11.961.853	12.440.137	12.989.200
<i>Büyüme Oranı, %</i>	(%17,0)	(%36,9)	%74,3	%19,0	%5,1	%3,5	%4,0	%4,4
<i>Net satışlar içindeki payı, %</i>	%13,5	%10,0	%12,0	%12,4	%12,5	%12,4	%12,4	%12,4
Fast Fashion Ürünler (Sun Tekstil'e Satışlar)	22.784.631	18.810.024	19.107.797	24.901.901	26.696.854	28.002.689	29.110.909	30.302.973
<i>Büyüme Oranı, %</i>	%1,4	(%17,4)	%1,6	%30,3	%7,2	%4,9	%4,0	%4,1
<i>Net satışlar içindeki payı, %</i>	%36,7	%35,6	%24,7	%28,1	%28,9	%29,1	%29,0	%29,0
Spor Ürünleri	145.027	1.508.734	14.733.160	28.994.859	29.864.705	31.446.680	33.043.279	34.374.923
<i>Büyüme Oranı, %</i>	%0,0	%940,3	%876,5	%96,8	%3,0	%5,3	%5,1	%4,0
<i>Net satışlar içindeki payı, %</i>	%0,2	%2,9	%19,1	%32,7	%32,4	%32,7	%32,9	%32,9
Teknik Tekstil	2.871.052	1.969.570	2.301.797	3.950.683	4.348.473	4.485.204	4.663.706	4.851.654
<i>Büyüme Oranı, %</i>	(%5,8)	(%31,4)	%16,9	%71,6	%10,1	%3,1	%4,0	%4,0
<i>Net satışlar içindeki payı, %</i>	%4,6	%3,7	%3,0	%4,5	%4,7	%4,7	%4,6	%4,6
Satıştan Diğer Gelirler/(Giderler)	4.395.251	7.190.509	11.910.260	(485.921)	(697.223)	(727.793)	(759.364)	(788.799)
<i>Net satışlar içindeki payı, %</i>	%7,1	%13,6	%15,4	(%0,5)	(%0,8)	(%0,8)	(%0,8)	(%0,8)
Net Satışlar	62.120.198	52.841.931	77.214.356	88.573.660	92.265.844	96.311.368	100.489.186	104.384.582
<i>Büyüme, %</i>	%7,1	(%14,9)	%46,1	%14,7	%4,2	%4,4	%4,3	%3,9

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Konsolide Karlılık Tahminleri

Avro	2019	2020	2021	2022T	2023T	2024T	2025T	2026T
Net Satışlar	208.721.432	162.878.387	212.647.261	231.970.675	239.545.391	247.851.503	255.906.989	263.999.883
<i>Büyüme Oranı, %</i>	%1,4	(%22,0)	%30,6	%9,1	%3,3	%3,5	%3,3	%3,2
Brüt Kar	29.166.603	31.281.046	47.341.490	52.385.564	54.274.614	54.430.360	56.261.321	58.069.861
<i>Brüt Kar Marjı, %</i>	%14,0	%19,2	%22,3	%22,6	%22,7	%22,0	%22,0	%22,0
Faaliyet Giderleri	(8.260.977)	(7.481.296)	(10.301.703)	(15.760.473)	(16.531.297)	(17.238.305)	(17.882.913)	(18.416.778)
<i>Satışlara Oranı, %</i>	(%4,0)	(%4,6)	(%4,8)	(%6,8)	(%6,9)	(%7,0)	(%7,0)	(%7,0)
FAVÖK	20.905.626	23.799.750	37.039.787	36.625.091	37.743.316	37.192.055	38.378.408	39.653.083
<i>FAVÖK Marjı, %</i>	%10,0	%14,6	%17,4	%15,8	%15,8	%15,0	%15,0	%15,0

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

İNA Sonuçları

Şirket tarafından sağlanan varsayımlara göre oluşturulan İNA çalışması ve sonuçları aşağıda sunulmaktadır. İNA çalışmasında nihai dönem hesaplaması için öngörülen devam eden büyüme oranı, mevcut enflasyon seviyeleri, Şirket'in faaliyet gösterdiği sektör ile Şirket'in büyüme beklentileri de dikkate alınarak %1,5 olarak kullanılmıştır. İNA analizinde 31 Aralık 2021 tarihli net borç değeri kullanılmıştır. İNA analizinin indirgeme tarihi olarak gerçekleşen verilerin bitiş tarihi olan 31 Aralık 2021 dikkate alınmıştır.

Avro	2021	2022T	2023T	2024T	2025T	2026T	Nihai Dönem
Net Satışlar	212.647.261	231.970.675	239.545.391	247.851.503	255.906.989	263.999.883	267.959.881
Büyüme Oranı, %		%9,1	%3,3	%3,5	%3,3	%3,2	%1,5
FVÖK	34.173.690	32.502.014	33.645.559	32.685.540	33.513.294	34.283.313	37.568.281
FVÖK Marjı, %	%16,1	%14,0	%14,0	%13,2	%13,1	%13,0	%14,0
Vergi Oranı, %	%25	%23	%20	%20	%20	%20	%20
Vergi Sonrası Faaliyet Karı	25.630.268	25.026.551	26.916.447	26.148.432	26.810.635	27.426.651	30.054.624
Amortisman	2.866.096	4.123.078	4.097.758	4.506.515	4.865.114	5.369.770	2.679.599
Brüt Nakit Akımı	28.496.364	29.149.628	31.014.205	30.654.947	31.675.749	32.796.420	32.734.223
NİS Değişimi	(3.188.734)	(2.024.938)	(472.628)	(392.617)	(490.952)	(491.204)	(239.443)
Yatırım Harcamaları	-	(1.224.096)	(2.385.625)	(2.469.608)	(1.072.482)	(1.110.529)	(2.679.599)
Serbest Nakit Akımı	25.307.630	25.900.594	28.155.952	27.792.723	30.112.316	31.194.688	29.815.182
İndirgeme Oranı		%11,1	%11,1	%11,1	%11,1	%11,1	
İskonto Faktörü		0,95	0,85	0,77	0,69	0,62	
İndirgenmiş Nakit Akımı		24.569.775	24.035.024	21.349.531	20.815.378	19.404.555	

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

İndirgenmiş Nakit Akımı Toplamı	110.174.264
Terminal Büyüme Oranı	%1,5
İndirgenmiş Terminal Değer	192.662.982
Firma Değeri	302.837.246
Net Borç Tutarı	(6.626.835)
Hisse Değeri	296.210.410

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

İNA analizine göre hesaplanan Firma Değeri 302,8 milyon Avro ve Piyasa Değeri 296,2 milyon Avro'dur.

4. Halka Arz Sonuçları

Sun Tekstil'in talep toplama işlemleri 26,00 TL sabit fiyat ile 11-13 Mayıs 2022 tarihleri arasında tamamlanmıştır. Şirket, SUNTK hisse koduyla 20 Mayıs 2022'de Yıldız Pazar'da işlem görmeye başlamıştır. Şirket 22.07.2022 tarihinde 1 TL nominal değerli paya 0,75 kuruş nakit kar payı ödemesi gerçekleştirmiş olup, (<https://www.kap.org.tr/tr/Bildirim/1040282>) düzeltilmiş halka arz fiyatı 25,10 TL olarak hesaplanmaktadır.

Halka arz sonuçları 16.05.2022 tarihinde Kamuyu Aydınlatma Platformu'nda açıklanmıştır.

Halka arz edilen 23.400.000 TL nominal değerli payların satışı ile beraber ek satışa sunulan Elvan Ünlütürk'e ait 2.340.000 TL nominal değerli payların ve Şefika Günseli Ünlütürk'e ait 2.340.000 TL nominal değerli payların da satışı gerçekleştirilmiş, halka arz edilen toplam pay adedi 28.080.000 olmuştur.

Ek pay satışı dahil halka arz edilen toplam 28.080.000 TL nominal değerli pay ile birlikte toplam halka arz büyüklüğü 730.080.000 TL olmuştur.

Halka arzda, toplam 33.230 yatırımcıdan, ek satış hariç halka arz edilen 23.400.000 TL nominal değerli payların 2,49 katına denk gelen 58.167.042 TL nominal değerli pay talebi gelmiştir.

Halka arz fiyatı üzerinden yatırımcı grubu bazında talep ve dağıtım bilgisi aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

Yatırımcı Grubu	Planlanan Tahsisat		Talep			Dağıtım		
	Nominal Değer (TL)	Oran	Sayı	Nominal Değer (TL)	Oran	Sayı	Nominal Değer (TL)	Oran
Grup Çalışanları	117.000	%0,5	223	233.194	%0,40	223	233.194	%0,83
Bireysel	7.020.000	%30,0	30.736	3.446.525	%5,93	30.704	3.435.792	%12,24
Yüksek Başvurulu	10.413.000	%44,5	2.197	40.748.857	%70,05	2.177	17.071.014	%60,79
Yurt İçi Kurumsal	5.850.000	%25,0	74	13.738.466	%23,62	74	7.340.000	%26,14
Toplam	23.400.000	%100,0	33.230	58.167.042	%100,00	33.178	28.080.000	%100,00

Kaynak: QNB Finans Yatırım

5. Halka Arz Sonrası Finansal ve Operasyonel Performans

Şirket paylarının 20 Mayıs 2022 tarihinde Borsa İstanbul'da işlem görmeye başlamasının ardından 2022 yılı 6 aylık ve 9 aylık finansal verilerini açıklamıştır. Şirket'in Türkiye Finansal Raporlama Standartları (TFRS) doğrultusunda hazırlanan finansal tablolara ilişkin özet bilgiler aşağıda yer almaktadır.

Özet Mali Tablolar Gelir Tablosu

	1 Ocak - 30 Eylül	
	2021 TL	2022 TL
Hasılat	1.404.239.724	2.906.391.541
Satışların Maliyeti (-)	(1.081.705.985)	(2.262.159.951)
BRÜT KAR (ZARAR)	322.533.739	644.231.590
Genel Yönetim Giderleri (-)	(42.533.860)	(99.486.565)
Pazarlama Giderleri (-)	(48.312.075)	(127.184.773)
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	(9.562.474)	(12.075.816)
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	73.087.425	367.023.817
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (-)	(101.899.534)	(387.064.754)
ESAS FAALİYET KARI (ZARARI)	193.313.221	385.443.499
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	189.136	132.636.175
FİNANSMAN GELİRİ (GİDERİ) ÖNCESİ FAALİYET KARI (ZARARI)	193.502.357	518.079.674
Finansal Gelirler	124.566.469	156.294.322
Finansal Giderler (-)	(115.633.949)	(195.827.474)
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI (ZARARI)	202.434.877	478.546.522
Sürdürülen Faaliyetler Vergi (Gideri) Geliri	(31.344.210)	(69.000.595)
-Dönem Vergi (Gideri) Geliri	(37.617.406)	(54.171.276)
-Ertelenmiş Vergi (Gideri) Geliri	6.273.196	(14.829.319)
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER DÖNEM KARI (ZARARI)	171.090.667	409.545.927
DÖNEM KARI (ZARARI)	171.090.667	409.545.927

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

Bilanço

	31-Ara	30-Eyl
	2021 TL	2022 TL
VARLIKLAR		
Dönen Varlıklar	1.340.037.379	1.969.401.642
Nakit ve Nakit Benzerleri	498.868.286	575.245.142
Finansal Yatırımlar	--	13.044.158
Ticari Alacaklar	399.623.116	563.296.134
<i>İlişkili Taraflardan Ticari Alacaklar</i>	<i>22.602.361</i>	<i>111.774.272</i>
<i>İlişkili Olmayan Taraflardan Ticari Alacaklar</i>	<i>377.020.755</i>	<i>451.521.862</i>
Diğer Alacaklar	27.426.744	70.454.282
<i>İlişkili Taraflardan Diğer Alacaklar</i>	<i>23.217.872</i>	<i>60.347.303</i>
<i>İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar</i>	<i>4.208.872</i>	<i>10.106.979</i>
Stoklar	384.001.846	678.967.625
Peşin Ödenmiş Giderler	21.336.448	52.169.631
İlişkili Taraflara Peşin Ödenmiş Giderler	--	587.414
<i>İlişkili Olmayan Taraflara Peşin Ödenmiş Giderler</i>	<i>21.336.448</i>	<i>51.582.217</i>
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar	1.258.182	2.556.929
Diğer Dönen Varlıklar	7.522.757	13.667.741
Duran Varlıklar	483.959.863	700.981.769
Ticari Alacaklar	9.680.180	9.334.500
<i>İlişkili Olmayan Taraflardan Ticari Alacaklar</i>	<i>9.680.180</i>	<i>9.334.500</i>
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	97.000.000	117.500.000
Maddi Duran Varlıklar	316.635.744	493.832.275
Kullanım Hakkı Varlıkları	7.382.913	5.268.562
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	53.261.026	75.046.432
<i>Diğer Maddi Olmayan Duran Varlıklar</i>	<i>53.261.026</i>	<i>75.046.432</i>
TOPLAM VARLIKLAR	1.823.997.242	2.670.383.411

	31-Ara	30-Eyl
	2021 TL	2022 TL
KAYNAKLAR		
Kısa Vadeli Yükümlülükler	1.053.165.392	1.154.158.117
Kısa Vadeli Borçlanmalar	238.392.365	332.137.848
<i>İlişkili Olmayan Taraflardan Kısa Vadeli Borçlanmalar</i>	<i>238.392.365</i>	<i>332.137.848</i>
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	133.534.991	84.454.697
<i>İlişkili Olmayan Taraflardan Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları</i>	<i>133.534.991</i>	<i>84.454.697</i>
Ticari Borçlar	622.470.429	654.184.805
<i>İlişkili Olmayan Taraflara Ticari Borçlar</i>	<i>622.470.429</i>	<i>654.184.805</i>
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	10.649.138	29.079.230
Diğer Borçlar	5.321.912	12.598.081
<i>İlişkili Taraflara Diğer Borçlar</i>	<i>1.353</i>	<i>377</i>
<i>İlişkili Olmayan Taraflara Diğer Borçlar</i>	<i>5.320.559</i>	<i>12.597.704</i>
Ertelenmiş Gelirler	4.559.066	7.932.322

<i>İlişkili Taraflardan Ertenlenmiş Gelirler</i>	--	56.303
<i>İlişkili Olmayan Taraflardan Ertenlenmiş Gelirler</i>	4.559.066	7.876.019
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	21.965.305	12.739.314
Kısa Vadeli Karşılıklar	16.272.186	21.020.920
<i>Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Kısa Vadeli Karşılıklar</i>	9.475.231	20.637.448
<i>Diğer Kısa Vadeli Karşılıklar</i>	6.796.955	383.472
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	--	10.900
Uzun Vadeli Yükümlülükler	249.370.464	166.410.440
Uzun Vadeli Borçlanmalar	226.918.006	101.029.586
<i>İlişkili Olmayan Taraflardan Uzun Vadeli Borçlanmalar</i>	226.918.006	101.029.586
Uzun Vadeli Karşılıklar	16.024.916	28.253.042
<i>Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Uzun Vadeli Karşılıklar</i>	16.024.916	28.253.042
Ertenlenmiş Vergi Yükümlülüğü	6.427.542	37.127.812
Toplam Yükümlülükler	1.302.535.856	1.320.568.557

	31-Ara	30-Eyl
	2021 TL	2022 TL
ÖZKAYNAKLAR		
Ödenmiş Sermaye	120.000.000	135.600.000
Sermaye Düzeltme Farkları	-3.970.841	-3.970.841
Paylara İlişkin Primler/İskontolar		372.500.484
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler (Giderler)	106.567.639	247.008.149
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler (Giderler)	6.703.057	8.147.842
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	23.327.680	40.547.095
Geçmiş Yıllar Kârları/Zararları	45.249.743	123.321.522
Dönem Net Kârı/Zararı	208.867.490	402.624.077
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	14.716.618	24.036.526
TOPLAM KAYNAKLAR	521.461.386	1.349.814.854

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

Avro	2022 (Tahmini) Fiyat Tespit Raporu [A]	09/2021 - 2021 Tam Yıla Oranı [B]	09/2022 Tahmini [A*B]	09/2022 Gerçekleşen*	Gerçekleşme Oranı
Net Satışlar	231.970.675	%68,05	157.850.154	172.745.519	%109
Brüt Kar	52.385.564	%70,20	36.776.917	38.290.822	%104
Brüt Kar Marjı	%23		%23	%22	
FAVÖK	36.625.091	%67,82	24.840.579	25.759.934	%104
FAVÖK Marjı	%16		%16	%15	

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

*2022 ilk üç çeyrekte gerçekleşen finansal sonuçlar, 2022 9 aylık TCMB ortalama alış kuru olan 16,8247 kullanılarak Avro'ya çevrilmiştir.

Fiyat Tespit Raporu'nda yer alan İNA'ya baz teşkil eden projeksiyonlar yıllık bazdadır. Gerçekleşme oranları hesaplanırken tekstil ve hazır giyim sektörünün sezonsallık etkisi de göz önünde bulundurulmuştur. Bu doğrultuda gerçekleşme oranı hesaplanırken 30.09.2021, 9 aylık dönemde gerçekleşen net satışlar ve FAVÖK verilerinin tam yıla oranları bulunmuş olup, 30.09.2022 dönemi için tahmini rakamlar oluşturulurken; ilgili oran ile 2022 tam yıl projeksiyonlarının çarpımı kullanılmıştır. Hesaplanan gerçekleşme oranı net satışlar için %109, FAVÖK için %104 ile beklentinin üzerindedir.

30.09.2022 9 aylık dönemde Şirket'in Net Satışları 173 milyon Avro olarak gerçekleşmiştir. İlgili dönemde Ekoten'in satışları kg bazında önceki yılın aynı dönemine göre %10 artış gösterirken, Sun Tekstil'in satışları miktarsal olarak bir önceki yıla paralel gerçekleştirmiştir. Söz konusu satış artışı geçmiş yılın aynı dönemine göre Avro bazında %18,8 artışa işaret etmektedir. Aynı dönemde brüt kar marjı beklentilere paralel olarak %22,2 olarak gerçekleşmiştir.

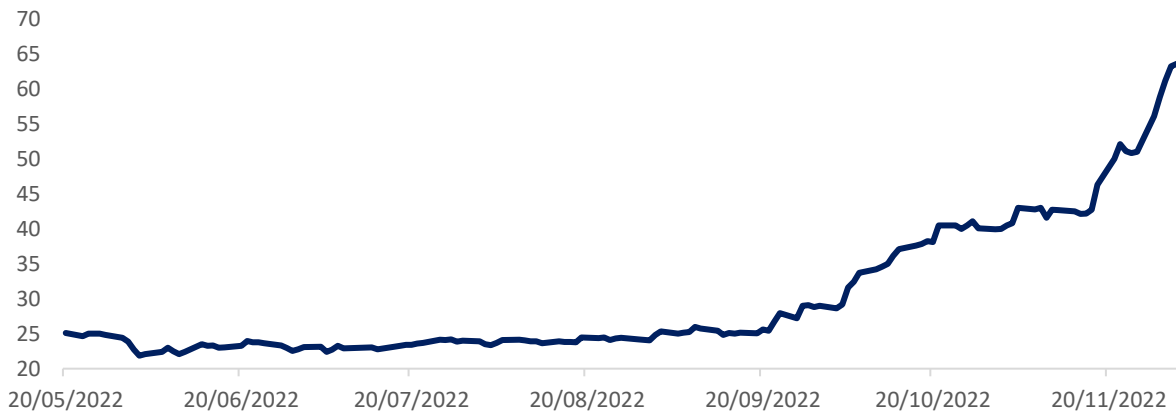
Söz konusu FAVÖK beklentilerinin karşılanmasında, Sun Tekstil'in ürün geliştirme faaliyetleri sonucu olarak müşterisine sunduğu kapsül koleksiyonlarının ve Ekoten'in kar marjı yüksek olan yeni ürün grubunun satışlar içerisindeki oranının %47'ye çıkmasının önemli rol oynadığı anlaşılmaktadır.

6. Halka Arz Sonrasında Yaşanan Fiyat Hareketleri

Sun Tekstil payları, 20 Mayıs 2022 tarihinde 26,00 TL fiyatla Borsa İstanbul'da işlem görmeye başlamıştır. Şirket 22.07.2022 tarihinde 1 TL nominal değerli paya 0,75 kuruş nakit kar payı ödemesi gerçekleştirmiş olup, düzeltilmiş halka arz fiyatı 25,10 TL olarak hesaplanmaktadır.

Şirket paylarının 02.12.2022 tarihindeki borsa kapanış fiyatı 63,60 TL'dir. Ekim itibari ile 30.09.2022 finansal performans beklentileri ile hisse fiyatının yükselişe geçtiği görülmektedir.

Sun Tekstil Pay Fiyatı

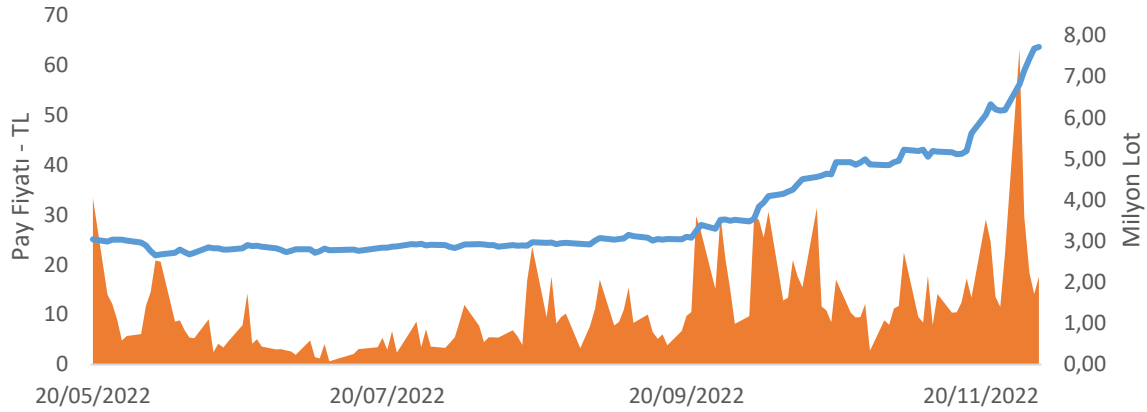


Kaynak: S&P CapitalIQ

7. Halka Arz ve Sonrasında Fiyata Etki Eden Faktörler

Sun Tekstil paylarının Borsa İstanbul'da işlem görmeye başladığı tarihten itibaren fiyat gelişimi aşağıda sunulmaktadır.

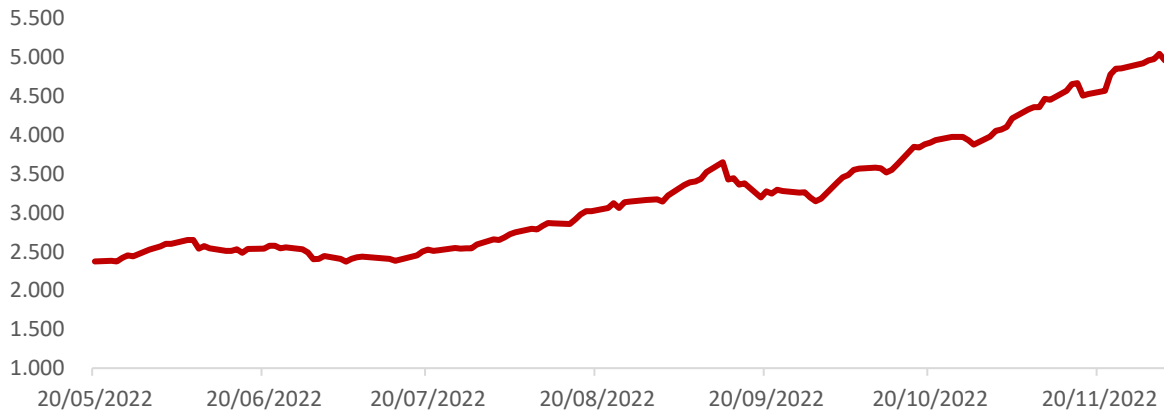
Sun Tekstil Pay Fiyatı ve Hacim



Kaynak: S&P CapitalIQ

Sun Tekstil paylarının Borsa İstanbul'da işlem görmeye başladığı tarihten itibaren BIST 100 endeksinin gelişimi aşağıda sunulmaktadır.

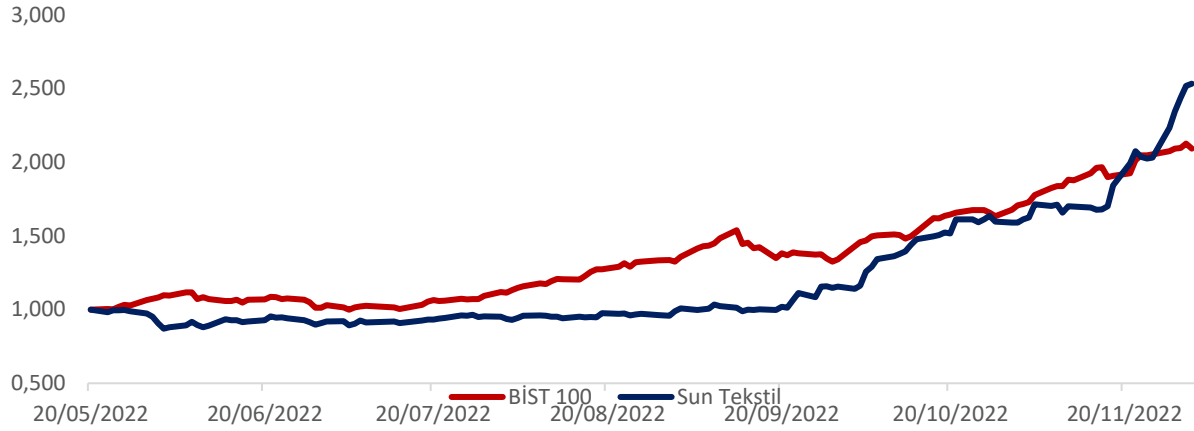
BIST100 Endeksi



Kaynak: CapitalIQ

Sun Tekstil pay fiyatının BIST 100 endeksine göre performansı aşağıdaki grafikte karşılaştırmalı olarak sunulmaktadır.

Sun Tekstil'in BIST100 Endeksine Göre Performansı



Kaynak: S&P CapitalIQ

20.05.2022 tarihinde 1 TL nominal değerli pay başına 26,00 TL seviyesindeki halka arz fiyatı ile Borsa İstanbul'da işlem görmeye başlayan Sun Tekstil, 22.07.2022 tarihinde nakit kar payı ödemesi gerçekleştirmiştir. 02.12.2022 tarihi itibarıyla 63,60 TL fiyat seviyesinde kapanmıştır. Payların işlem görmeye başladığı 20.05.2022 tarihinden önce 18.05.2022 tarihinde 2.393,61 seviyesinde kapanan BIST 100 endeksi ise 02.12.2022 tarihi itibarıyla 4.922,97 seviyesinden kapanmıştır.

QNB Finans Yatırım Menkul Değerler A.Ş.