

Sun Tekstil Sanayi ve Ticaret A.Ş.

**FİYAT TESPİT RAPORUNA İLİŞKİN HAZIRLANAN ANALİST
RAPORU**

İNTEGRAL YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
ARAŞTIRMA BÖLÜMÜ
12 MAYIS 2022

1. RAPORUN AMACI

İşbu rapor Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128,1 Pay Tebliği 29.maddesine istinaden İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("İntegral Yatırım") tarafından, QNB Finans Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin ("QNB Finans Yatırım") tek yetkili aracı kurum olduğu Sun Tekstil Sanayi Ticaret A.Ş. (kısaca "İhraççı", "Sun Tekstil" ya da "Şirket") paylarının halka arzı kapsamında QNB Finans Yatırım tarafından hazırlanan fiyat tespit raporunu değerlendirmek amacıyla hazırlanmış olup, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir tavsiye veya teklif içermemektedir. Yatırımcılar, halka arza ilişkin izahnameyi inceleyerek karar vermelidir. Rapor içerisinde bulunabilecek hata ve noksanlıklardan dolayı İntegral Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

2. PLANLANAN HALKA ARZ HAKKINDA ÖZET BİLGİ

SUN TEKSTİL HALKA ARZ ÖZET BİLGİ	
İhraççı	Sun Tekstil Sanayi ve Ticaret A.Ş.
Halka Arz Eden Pay Sahibi	Sun Tekstil Sanayi ve Ticaret A.Ş. ve Pay Sahipleri
Halka Arz Tarihleri	11 - 12 -13 Mayıs 2022
Halka Arz Fiyatı	26 TL
Halka Arz İskonto Oranı	20,00%
Halka Arz Yöntemi	Borsada Satış - Sabit Fiyat ile Talep Toplama
Halka Arz Şekli	Bedelli Sermaye Artırımı ve Mevcut Pay Satışı
Aracılık Türü	En İyi Gayret Aracılığı
	Oransal Dağıtım
	- Yurt İçi Yatırımcılar (100 Lot altı) %30
Dağıtım Yöntemi & Tahsilat	- Yurt İçi Yüksek Başvurulu Yatırımcılar (100 Lot üstü) %44,5
	- Yurt İçi Kurumsal Yatırımcılar %25
	- Şirket Çalışanlarına %0,5
Halka Arz Öncesi Ödenmiş Sermaye	120.000.000 TL
Halka Arz Sonrası Ödenmiş Sermaye	135.600.000 TL
Halka Arz Sonrası Halka Açıklık Oranı	17,26% / 20,71% (ek satış dahil)
Halka Arz Edilen Hisse Adedi	15.600.0000 TL/Lot Sermaye Artırımı ve 7.800.0000 TL/Lot Mevcut Pay Satışı
Ek Satış Hakkı	4.680.000 TL/Lot
Fiyat İstikrarı İşlemleri	Fiyat istikrarı işlemlerinin gerçekleştirilmesi planlanmaktadır.
Borsa Kodu	SUNTK
Halka Arza Aracılık Eden Kuruluş	QNB Finans Yatırım Menkul Değerler A.Ş.
SPK Onay Tarihi	28.4.2022

Kaynak: Sun Tekstil İzahname

3. ŞİRKET PROFİLİ

Sun Tekstil 10.11.1987 tarihinde Sun Tekstil Sanayi ve Ticaret Limited Şirketi unvanı ile kurulmuş 1997 yılında anonim şirkete dönüşmüştür. Şirket halihazırda global hazır giyim perakende sektöründe faaliyet gösteren markalar için kadın giyim koleksiyonları tasarlayıp üretmekte ve satışını gerçekleştirmektedir.

Şirket üretim faaliyetlerini İzmir ili Torbalı ilçesinde ve Manisa ilinde bulunan tesislerinde yürütmektedir. Bu tesisler toplam aylık 300 bin adet üretim kapasitesine sahiptir. İzmir Torbalı ve Manisa ilinde bulunan üretim tesislerine ek olarak Şirket'in Torbalı ve İspanya'da tasarım ofisleri ve bağlı ortaklığı Sun Textile UK Ltd'e ait İngiltere'de faaliyet gösteren 2 tasarım ofisiyle beraber toplam 4 adet tasarım ofisi mevcuttur. Toplamda 1777 çalışan ile operasyonlar yönetilmektedir. Bunun yanı sıra, Türkiye'de bulunan yaklaşık 30 ve Şirket'in bağlı ortaklığı Sun Textile UK Limited aracılığı ile Arnavutluk ve Bulgaristan'da bulunan konfeksiyon tedarikçileri ile birlikte üretim yapılmaktadır. Şirket'in bir diğer bağlı ortaklığı olan Ekoten'in de Torbalı'da iki üretim tesisi bulunmaktadır. Ekoten, hızlı moda, spor ürünleri ve teknik tekstil alanlarında kullanılmak üzere kumaş üretimi yapmaktadır. Ekoten'in aylık üretim kapasitesi 1200 ton olup ayda yaklaşık 300 adet yeni kumaş tasarlanmaktadır.

Şirket'in en çok satışını yaptığı ürünler tişört, body, atlet, bluz ürünlerini içeren üst segment ile elbise, spor pantolon, tayt, tulum ve pantolondan oluşmaktadır. Şirket'in yurt dışı satışlarının toplam satışlar içerisindeki payı 2021 yılında %96, 2020 yılında %98 ve 2019 yılında %93 olarak gerçekleşmiştir. Şirket 10'dan fazla ülkeye ihracat gerçekleştirmektedir. Ana pazarlar İspanya, İngiltere ve Fransa'dır. Şirket yeni pazar çalışmaları kapsamında Kuzey Amerika ile çalışmalara başlamış olup 2021 yılında sipariş almıştır. Şirket'in üretimini tamamı kadın giyim üzerinedir. 2021 yılında 29 milyon adet kadın giyim ürünü ihracatı gerçekleştirilerek Ege bölgesi konfeksiyon ihracatı birincisi olmuştur.

3.1 Ortaklık Yapısı

Ortak Adı	Grubu	Halka Arz Öncesi Sermaye (TL)	Halka Arz Öncesi Payı (%)	Halka Arz Sonrası Sermaye (TL)	Halka Arz Sonrası Payı (%)	Halka Arz Sonrası Sermaye (TL) (Ek Satış Dahil)	Halka Arz Sonrası Payı (%) (Ek Satış Dahil)
Elvan Ünlütürk	A	6.600.000	5,50%	6.600.000	4,87%	6.600.000	4,87%
	B	45.900.000	38,25%	42.000.000	30,97%	39.660.000	29,25%
Şefika Günseli Ünlütürk	A	5.700.000	4,75%	5.700.000	4,20%	5.700.000	4,20%
	B	39.300.000	32,75%	35.400.000	26,11%	33.060.000	24,38%
Mehmet Muammer Ünlütürk	A	900.000	0,75%	900.000	0,66%	900.000	0,66%
	B	6.600.000	5,50%	6.600.000	4,87%	6.600.000	4,87%
Azize Ceylan Ünlütürk	A	900.000	0,75%	900.000	0,66%	900.000	0,66%
	B	6.600.000	5,50%	6.600.000	4,87%	6.600.000	4,87%
Ayşe Ünlütürk	A	900.000	0,75%	900.000	0,66%	900.000	0,66%
	B	6.600.000	5,50%	6.600.000	4,87%	6.600.000	4,87%
Halka Açık Kısmı	-	-	-	23.400.000	17,26%	28.080.000	20,71%
Toplam		120.000.000	100%	135.600.000	100%	135.600.000	100%

Kaynak: Sun Tekstil İzahname

4. ÖZET FİNANSAL TABLOLAR

4.1. Bilanço

Özel Bağımsız Denetimden Geçmiş Konsolide Bilanço (TL)	2019	2020	2021
VARLIKLAR	657.804.861	1.009.175.491	1.823.997.242
Dönen Varlıklar	335.570.358	636.449.426	1.340.037.379
Nakit ve Nakit Benzerleri	109.019.807	345.194.730	498.868.286
Ticari Alacaklar	89.260.371	129.784.917	399.623.116
Diğer Alacaklar	4.577.742	12.215.964	27.426.744
Stoklar	97.411.652	115.955.542	384.001.846
Peşin Ödenmiş Giderler	20.295.340	21.219.791	21.336.448
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar	332.416	258.242	1.258.182
Diğer Dönen Varlıklar	14.673.030	11.820.240	7.522.757
Duran Varlıklar	322.234.503	372.726.065	483.959.863
Ticari Alacaklar	-	885.303	9.680.180
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	48.400.000	77.150.000	97.000.000
Maddi Duran Varlıklar	235.224.232	251.427.259	316.635.744
Kullanım Hakkı Varlıkları	-	-	7.382.913
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	38.459.311	43.263.503	53.261.026
KAYNAKLAR			
Kısa Vadeli Yükümlülükler	281.174.977	537.194.601	1.053.165.392
Kısa Vadeli Borçlanmalar	47.241.895	141.546.995	238.392.365
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	61.888.300	161.695.231	133.534.991
Ticari Borçlar	141.095.424	179.694.555	622.470.429
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	8.546.515	7.359.991	10.649.138
Diğer Borçlar	7.087.405	12.607.053	5.321.912
Ertelenmiş Gelirler	5.537.024	2.998.883	4.559.066
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	319.347	17.873.242	21.965.305
Kısa Vadeli Karşılıklar	8.972.538	13.418.651	16.272.186
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	486.529	-	-
Uzun Vadeli Yükümlülükler	162.253.330	156.526.590	249.370.464
Uzun Vadeli Borçlanmalar	141.908.630	130.682.798	226.918.006
Ticari Borçlar	1.690.015	1.690.015	-
Uzun Vadeli Karşılıklar	7.998.761	8.932.946	16.024.916
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	10.655.924	15.220.831	6.427.542
Özkaynaklar	214.376.554	315.454.300	521.461.386
Ödenmiş Sermaye	39.492.580	39.492.580	120.000.000
Sermaye Düzeltme Farkları	(3.970.841)	(3.970.841)	(3.970.841)
Ortak Kontrole Tabi İşletmeleri Birleşmenin Etkisi	(5.708.449)	(3.805.633)	-
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler veya Giderler	49.334.981	73.150.234	106.567.639
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler veya Giderler	2.477.670	2.916.669	6.703.057
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	18.843.969	21.950.621	23.327.680
Geçmiş Yıllar Karı/Zararı	28.540.477	78.421.471	45.249.743
Net Dönem Karı/Zararı	77.646.010	97.224.266	208.867.490
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	7.720.157	10.074.933	14.716.618

Kaynak: Sun Tekstil İzahname

4.2. Gelir Tablosu

Bağımsız Denetimden Geçmiş Gelir Tablosu	2019	2020	2021
Hasılat	1.324.903.967	1.307.549.301	2.226.130.217
Satışların Maliyeti	(1.139.762.711)	(1.056.432.435)	(1.730.528.627)
Brüt Kar	185.141.256	251.116.866	495.601.590
Genel Yönetim Giderleri	(36.883.704)	(42.081.370)	(56.739.858)
Pazarlama Giderleri	(35.058.775)	(39.542.667)	(78.164.245)
Araştırma ve Geliştirme Giderleri	(809.540)	(1.239.239)	(2.865.171)
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	53.857.152	76.156.546	200.661.818
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler	(48.278.410)	(65.341.176)	(271.019.668)
Esas Faaliyet Karı/Zararı	117.967.979	179.068.960	287.474.466
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	3.443.135	15.008.098	25.898.835
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler	(141.006)	-	-
Finansal Gelir/Gider Öncesi Faaliyet Karı	121.270.108	194.077.058	313.373.281
Finansman Gelirleri	72.040.824	116.725.950	365.495.187
Finansman Giderleri	(95.951.790)	(191.143.456)	(421.874.235)
Vergi Öncesi Kar	97.359.142	119.659.552	256.994.233
Vergi Gideri	(18.763.169)	(21.409.205)	(45.401.106)
Dönem Karı	78.595.973	98.250.347	211.593.127

Kaynak: Sun Tekstil İzahname

5. HALKA ARZDAN ELDE EDİLECEK FONUN KULLANIM YERİ

Şirket faaliyetlerinin sürdürülebilir bir şekilde büyümesinin devam etmesi başta olmak üzere, Şirket'in işletme sermayesinin güçlendirilmesi, üretim kapasitesi artışı için yatırım harcamaları, atık su ve kimyasal geri dönüşüm yatırımları ve yeni tasarım ofisleri kurulumlarının tamamlanmasında kullanacaktır.

Halka arzdan elde edilecek gelir ile sürdürülebilir büyüme ve karlılığın artırılması hedeflenmektedir. Büyüme hedefleri kapsamında yapılacak ve kapasite artışı getirecek olan yeni üretim tesisi ile yatırım harcamaları ile birlikte aynı zamanda artacak olan işletme sermayesi ihtiyacının da güçlendirilmesi hedeflenmektedir.

Şirket'in sermaye artırımını ile gerçekleşecek halka arzdan toplam 405.600.000 TL brüt, ek satış hariç 385.347 402 (ek satış dahil 387.544.660) TL net gelir elde etmesi beklenmektedir.

Halka Arz Geliri Kullanımı

Halka Arz Büyüklüğü (ek satış dahil)	730.080.000
Yatırım Finansmanı	50-60%
İşletme Sermayesi	15-20%
Finansman Maliyetinin Azaltılması	20-25%
AR-Ge ve Ür-Ge Harcamaları	3-5%
Toplam	100%

Kaynak: Sun Tekstil Fonun Kullanım Yeri Raporu

- Halka arzdan elde edilecek fonun %50-60'ı ile şirket ve bağlı ortaklığı Ekoten için aşağıda detaylandırılan yatırımların gerçekleştirilmesi planlanmaktadır.
 - Ekoten Yatırım Harcamaları:** Şirket, bağlı ortaklığı Ekoten'de yapılacak sermaye artışı ile sağlanacak kaynağı üretim faaliyetlerini geliştirerek, üretim sürecini sektörde kullanılan güncel dijital uygulamalarla tam uyumlu hale getirmeyi planlamaktadır.
 - Atık Su Dönüşümü:** Tekstil sektörü üretim sürecinin doğası gereği su kaynaklarını en çok tüketen sektörler arasında yer almaktadır. Bu kapsamda halka arzdan elde edilen net gelirin bir kısmının Ekoten'de yapılacak sermaye artışı ile sürdürülebilir çevre ve ekosistem için atık su dönüşümü kapsamında kullanılması planlanmaktadır.
 - Yeni Yurtdışı Yatırım Ofisleri:** Su tekstil ve bağlı ortaklığı Ekoten'in İtalya ve/veya Almanya'da edindiği müşterileri ile daha entegre çalışabilmek için aynı lokasyonlarda tasarım ofisleri açmayı ve yeni tasarımcılar istihdam etmeyi planlamaktadır.
 - Sun Tekstil Yatırım Harcamaları:** Sun Tekstil, Torbalı Organize Sanayi Bölgesi'nde sahip olduğu arsalar üzerinde yeni üretim tesisi kurmayı hedeflemektedir. Söz konusu tesisle 3 adet yeni üretim hattı ile aylık 100-120 bin adet ilave üretim kapasitesi yaratılması ve 100 kişiye istihdam sağlanması hedeflenmektedir.
- Şirket, orta ve uzun vadede faiz riskini düşük seviyede tutmak amacıyla işletme sermayesi ihtiyacını çoğunlukla iç kaynaklardan sağlamayı hedeflemektedir. Özellikle üretim sürecinde daha fazla malzeme ve hizmet alımı gerçekleştirilmesini gerektiren süreçlerde finansman ihtiyacı ortaya çıkmaktadır. Bu doğrultuda halka arzdan elde edilecek fonun %15-20'sinin kullanılması planlanmaktadır.
- Şirket borç/öz kaynak oranını düşürerek kaldıraç oranını düşük seviyede tutmayı planlamaktadır. Bu çerçevede finansman giderlerinin azalması ve karlılığa olumlu katkıda bulunulması hedeflenmektedir. Bu doğrultuda halka arzdan elde edilecek fonun %20-25'inin kullanılması planlanmaktadır.
- Şirket, içinde bulunduğu sektörde gelişen teknolojiyi güncel bir şekilde takip edip sektör trendleri doğrultusunda hızlı aksiyon alabilmek için; bilgiye erişim alt yapısını geliştirmek, veri tabanı üyelikleri, yeni ürünler tasarlamak ve yeni süreçler geliştirme konusundaki kapasiteyi geliştirmek, tüm geliştirme çalışmaları sonucunda ortaya çıkacak sonuçların değerlendirilmesinde kullanılmak üzere makina yatırımları yapmak ve bu gelişmelere öncülük etmek için Ar-Ge ve Ür-Ge harcamaları yapılması planlanmaktadır. Bu doğrultuda halka arzdan elde edilecek fonun %3-5'inin kullanılması planlanmaktadır.

6. DEĞERLEME YÖNTEMLERİ

QNB Finans Yatırım Menkul Değerler tarafından hazırlanan fiyat tespit raporunda çarpan analizi yöntemi ve indirgenmiş nakit akımı yöntemi kullanılmıştır. Hedef özsermaye değerinin hesaplanmasında yurtiçi çarpan analizine %30, yurtdışı çarpan analizine %30, İndirgenmiş Nakit Akımına (İNA) %40 ağırlık verilmiştir.

6.1 Çarpan Analizi Yöntemi

Tekstil sektörü altında faaliyet gösteren Sun Tekstil ile aynı sektörde faaliyet gösteren halka açık uluslararası şirketler ve Borsa İstanbul'da işlem görmekte olan benzer şirketler kıyaslanmıştır. Çarpan analizi yönteminde Piyasa Değeri/Net Kar (PD/Net Kar) ve Firma Değeri/FAVÖK (FD/FAVÖK) çarpanlarına yer verilmiştir. Çarpanların ağırlıklı ortalaması alınmıştır.

6.1.1 Yurtiçi Benzer Şirket Çarpanları

Yurtiçi benzer şirket çarpanları için Bilici Yatırım, Bossa Ticaret ve Sanayi İşletmeleri, Hateks Hatay Tekstil İşletmeleri, Menderes Tekstil, Yünsa Yünlü Sanayi ve Mavi Giyim dikkate alınmıştır. Söz konusu benzer şirketlerin faaliyetleri Sun Tekstil ve Ekoten ile birebir örtüşmemektedir. Fakat ilgili şirketlerin Türkiye'de bulunması, buldukları coğrafya ve sektör dinamikleri açısından Sun Tekstil ve Ekoten'e benzerlik göstermeleri sebebi ile değerlendirilmiştir.

Yurtiçi benzer şirketlerin PD/Net Kar çarpanı medyanı 10,2x FD/FAVÖK çarpanı medyanı 5,4x olarak hesaplanmaktadır. PD/Net Kar ve FD/FAVÖK çarpanlarına %50 ağırlık verilerek 198.820.131 milyon Euro hedef değer hesaplanmıştır.

Yurtiçi Çarpan Değerleme Özeti (Avro)	Piyasa Değeri	Ağırlık	Ağırlıklandırılmış Piyasa 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: Sun Tekstil Fiyat Tespit Raporu

6.1.2 Yurtdışı Benzer Şirket Çarpanları

Yurtdışı benzer şirketlerin PD/Net Kar çarpanı medyanı 10,1x FD/FAVÖK çarpanı medyanı 6,5x olarak hesaplanmaktadır. PD/Net Kar ve FD/FAVÖK çarpanlarına %50 ağırlık verilerek 219.485.572 milyon Euro hedef değer hesaplanmıştır.

Yurtdışı Çarpan Değerleme Özeti (Avro)	Piyasa Değeri	Ağırlık	Ağırlıklandırılmış Piyasa 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

6.2 İndirgenmiş Nakit Akımı Yöntemi

İNA analizinde projeksiyon dönemi 2022-2026 yıllarını kapsamaktadır. Sun Tekstil, solo net satışlarının %96'dan fazlasını ihracattan elde etmektedir. Şirketin satışları projekte edilirken projeksiyon dönemi boyunca cironun %72'3'ünü oluşturan stratejik öneme sahip 5 müşteri için ayrı büyüme oranları kullanılmıştır. 4 müşteri İspanya merkezli olup, 1 müşterinin merkezi ise İngiltere'de bulunmaktadır. Şirket, projeksiyon dönemi boyunca izleyeceği strateji kapsamında İngiltere pazarında etkinliğini artırmayı hedeflemektedir. Yeni müşteriler ise halihazırda 2021 yılı öncesinde görece düşük miktarda satış gerçekleştirdiği ve halihazırda pazarlama faaliyetleri kapsamında görüştüğü yeni müşterilerden oluşmaktadır. Söz konusu müşteriler yoğunluklu olarak İngiltere, Almanya, Fransa ve ABD pazarında faaliyet göstermektedir. 2021-2026 yılları için Sun Tekstil solo net satış yıllık bileşik büyüme oranı (YBBO) %3,73 seviyesinde hesaplanmıştır.

Ekoten'in net satışları; fast fashion ürünlere (yurtiçi pazara satış, yurtdışı pazara satış ve Sun Tekstil'e gerçekleştirilen satış) spor ürünlere, teknik tekstil ürünlere gerçekleştirdiği satışlardan oluşmaktadır. Ekoten projeksiyon dönemi boyunca toplam satışlarının yaklaşık %63'ünü yurtiçi ve yurtdışı pazarlarda bulunan müşterilere ve Sun Tekstil'e sattığı hızlı moda (fast fashion) ürünlerde kullanılan kumaşlardan elde etmektedir. Söz konusu satışların 2021-2026 yılları arasında %6,4 YBBO ile büyümesi beklenmektedir.

Şirketin konsolide brüt kar marjının projeksiyon döneminde ortalama %22,3 seviyesinde seyretmesi beklenmektedir. (2021 yılı: %22,3) 2021 yılında operasyonel giderlerin net satışlara oranı %4,8 olarak gerçekleşmiş olup söz konusu oranın projeksiyon dönemi boyunca ortalama %6,9 olarak seyretmesi beklenmektedir.

Şirketin projeksiyon dönemi boyunca hedeflediği cirolar için ek bir kapasite yatırımı harcaması yapması gerekmediği varsayılmakta olup, idame ve bakım harcamalarının projeksiyon dönemi boyunca toplam satışlara ortalama %0,7 olarak seyredeceği öngörülmüştür.

Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti (AOSM) hesabı yapılırken, risksiz faiz oranı olarak Türkiye Devleti tarafından 30 Haziran 2021'de ihraç edilen ve vadesi 8 Temmuz 2027'de sonlanan EUR bazında Eurobond'a ilişkin oranların 4 Nisan 2022 itibarıyla geriye dönük 1 aylık ortalaması olan %6,3 alınmıştır. Piyasa risk primi %6,5 kabul edilmiştir. Beta 1 kabul edilmiştir. Kurumlar vergisi oranı 2022 yılı için %23 olarak alınmıştır. Bu varsayımlar ışığında AOSM %11,1 bulunmuştur. Projeksiyon dönemi boyunca sabit olarak uygulanmıştır.

İndirgenmiş nakit akımı yöntemine göre 296.210.410 Euro hedef değer hesaplanmıştır.

Sonuç

Sonuç olarak indirgenmiş nakit akımına %40, yurtiçi çarpan analizi yöntemine %30, yurtdışı çarpan analizi yöntemine %30 ağırlık verilerek halka arz öncesi 243.975.875 Euro hedef değere ulaşılmıştır. Bulunan hedef değer 21.04.2022 tarihindeki TCMB Euro/TL alış kuru olan 15,991 seviyesinden TL'ye çevrilmiş ve %20 halka arz iskontosu uygulanarak halka arz için 26,0 TL hedef fiyat belirlenmiştir.

Değerleme Özeti (Avro)	Piyasa Değeri	Ağırlık	Ağırlıklandırılmış Piyasa Değeri
Ağırlıklandırılmış Yurtiçi Çarpan Değeri	198.820.131	30%	59.646.039
Ağırlıklandırılmış Yurtdışı Çarpan Değeri	219.485.572	30%	65.845.672
İNA	296.210.410	40%	118.484.164
Ağırlıklandırılmış Piyasa Değeri			243.975.875

Kaynak: Sun Tekstil Fiyat Tespit Raporu

Değerleme Sonucu	
Ağırlıklandırılmış Piyasa Değeri - Avro	243.975.875
21.04.2022 TCMB Avro / Türk Lirası Alış Kuru	15,991
Ağırlıklandırılmış Piyasa Değeri - TL	3.901.393.822
Ödenmiş Sermaye	120.000.000
Pay Başına Fiyat (TL)	32,51
Halka Arz İskontosu (%)	20%
Ağırlıklandırılmış Piyasa Değeri	26,00

Kaynak: Sun Tekstil Fiyat Tespit Raporu

7. GÖRÜŞ

Fiyat tespit raporunun kapsamlı, net ve anlaşılır olduğu kanaatindeyiz. Sektöre ve Şirketin sektördeki yerine ilişkin bilgiler oldukça açık ve detaylıdır.

Fiyat tespitinde İndirgenmiş Nakit Akımı (İNA) yöntemi ve piyasa çarpanları yöntemi kullanılmıştır. Kullanılan değerlendirme yöntemlerinin net ve anlaşılır bir şekilde açıklandığını düşünüyoruz. Çarpan analizi yönteminde kullanılan PD/Net Kar ve FD/FAVÖK çarpanlarının değerlendirme açısından doğruyu yansıttığını düşünüyoruz.

Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti (AOSM) hesabı yapılırken, risksiz faiz oranı olarak 8 Temmuz 2027 vadeli Euro bazında Eurobond'un son 1 aylık ortalaması olan %6,3 kullanılmasını makul karşılıyoruz. Ayrıca, projeksiyon döneminde Avro bazlı AOSM'nin %11,1 kabul edilmesi de makul kabul edilebilir.

Şirketin fonksiyonel para biriminin Avro olmasından kaynaklı İndirgenmiş Nakit Akımı analizi Avro bazında yapılmıştır. Avro/TL paritesinde yaşanabilecek hareketliliğin değerlendirme sonucu üzerinde değişikliğe sebep olabileceğini göz önünde bulundurmak gerektiğini düşünüyoruz.

Sun Tekstil için hazırlanan değerlendirme çalışması sonucunda hesaplanan hisse başı 32,51 TL'ye %20 halka arz iskontosu uygulanmasını uygun buluyoruz.

Sonuç olarak, pay başına 26,00 TL halka arz fiyatının yukarıda belirtmiş olduğumuz görüşler dikkate alınmak kaydıyla makul olduğu görüşündeyiz.

Yasal Uyarı Notu: Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Bu bilgiler ve görüşler önceden haber vermeksizin değiştirilebilir. İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. bilgilerin ve ifade edilen görüşlerin doğru, eksiksiz ve güncelleştirilmiş olduğuna dair (açıkça ifade edilmiş veya ima edilmiş) hiçbir beyan ve taahhütte bulunmaz. İçerik kesinlikle mali, hukuki, vergi veya diğer konularda bir tavsiye niteliği taşımadığı gibi, tamamen içeriğe dayalı olarak yatırım yapılmamalı veya karar alınmamalıdır. Herhangi bir yatırım konulu karar almadan önce bir uzmandan görüş alınmalıdır. Sorumluluğun Sınırlandırılması: İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. herhangi bir sınırlandırma olmaksızın, dolaylı, direkt veya bir fiilin sonucu olarak ortaya çıkan zararlar da dâhil olmak üzere her türlü kayıp ve hasarla ilgili sorumluluk kabul etmez.

Çekince: Bu rapor tarafımızca doğruluğu ve güvenilirliği kabul edilmiş kaynaklar kullanılarak hazırlanmış olup yatırımcılara kendi oluşturacakları yatırım kararlarında yardımcı olmayı hedeflemekte ve herhangi bir yatırım aracını alma veya satma yönünde yatırımcıların kararlarını etkilemeyi amaçlamamaktadır. Yatırımcıların verecekleri yatırım kararları ile bu raporda bulunan görüş, bilgi ve veriler arasında bir bağlantı kurulamayacağı gibi, söz konusu kararların neticesinde oluşabilecek yanlışlık veya zararlardan kurum çalışanları ile Ulukartal Holding A.Ş. ve İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır.

Bu rapordaki her türlü iç ve dış piyasa tablo ve grafikler, bu konularda resmi hizmet veren yetkili üçüncü kişi kurumlardan elde edilmiş olup, İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından herhangi bir maddi menfaat beklentisi olmaksızın genel anlamda bilgilendirmek amacıyla hazırlanmıştır. Bu raporda bulunan bilgiler belli bir gelirin sağlanmasına yönelik olarak verilmemektedir.