

Önemli Not

İşbu rapor, Sermaye Piyasası Kurulu Tebliği VII-128.1 Pay Tebliği'nin 29.maddesine istinaden Alnus Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("Alnus Yatırım") Kurumsal Finansman Birimi tarafından, QNB Finans Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin ("QNB Finans Yatırım") Sun Tekstil Sanayi ve Ticaret A.Ş. ("Sun Tekstil", "Şirket") paylarının halka arzı kapsamında hazırladığı 22 Nisan 2022 tarihli fiyat tespit raporunu değerlendirmek amacıyla hazırlanmış olup, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir tavsiye veya teklif içermemektedir. Yatırım kararlarının ilgili izahnamenin incelenmesi sonucu verilmesi gerekmektedir. Rapor içerisinde bulunabilecek hata ve noksanlıklardan dolayı Alnus Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

1. HALKA ARZA İLİŞKİN GENEL BİLGİLER

Halka Arza İlişkin Genel Bilgiler	
Halka Arz Tarihleri	11-12-13 Mayıs 2022
Aracılık Yöntemi	En İyi Gayret Aracılığı
Halka Arz Talep Toplama Yöntemi	Sabit Fiyat ile Talep Toplama
Halka Arz Metodu	Sermaye Artırımı ve Ortak Satışı
Mevcut Ödenmiş Sermaye	120.000.000 TL
Halka Arz Edilecek Paylar (Nominal Değer)	15.600.000 TL nominal (Sermaye Artışı) 7.800.000 TL nominal (Ortak Satışı) 4.680.000 TL nominal (Ek Satış)
Halka Arz Sonrası Çıkarılmış Sermaye	135.600.000 TL
Halka Arz Büyüklüğü	608.400.000 TL (Ek Satış Dahil-730.080.000 TL)
Tahsisat Grupları	Grup Çalışanları (%0,5) Bireysel Yatırımcılar (%30) Yüksek Başvurulmuş Yatırımcılar (%44,5) Yurt İçi Kurumsal Yatırımcılar (%25)
Halka Arz Fiyatı	26,00 TL
Halka Açıklık Oranı	%17,26 (Ek Satış Dahil- %20,71)
Borsa Kodu	SUNTK
Taahhütler	Şirket halka arzdan sonraki 6 ay boyunca sermaye artırımı yapmama ve yeni pay satmama ve pay miktarını artırmama taahhüdü vermektedir. Ortak ise 6 ay boyunca sermaye artırımı yapmama, yeni pay satmama ve Borsa'da halka arz fiyatının altında pay satmama taahhüdü vermektedir.
Fiyat İstikrarı	Payların Borsa İstanbul'da işlem görmeye başlamasından itibaren en fazla 30 gündür.

Kaynak: Sun Tekstil Sanayi ve Ticaret A.Ş. İzahnamesi

2. ŞİRKET HAKKINDA GENEL BİLGİLER

Şirket, dokuma, trikotaj, tekstil ve konfeksiyon ürünlerinin imalatı, ihracatı ve dahili ticaretini yapmak üzere 1987 yılında Sun Tekstil Sanayi ve Ticaret Limited Şirketi unvanı ile kurulmuştur. Şirket daha sonra 1997 yılında Anonim Şirket'e dönüşmüştür. Şirket, üretim faaliyetlerini İzmir İli Torbalı ilçesi ve Manisa İli'nde bulunan tesislerinde yürütmektedir. Şirket'in Ekoten Tekstil Sanayi ve Ticaret A.Ş. ve Sun Textile UK Limited unvanlı iki adet bağlı ortaklığı bulunmaktadır.

2021 yılında Sun Tekstil'in solo satışlarının %96'sı yurtdışı satışlardan oluşmaktadır. Ayrıca Sun Tekstil, Türkiye İhracatçılar Meclisi tarafından açıklanan verilerde 2018 yılından itibaren Ege Bölgesi Hazır Giyim ve Konfeksiyon sektöründe en yüksek ihracatı yapan firma konumundadır. Şirket'in ana pazarları İspanya, İngiltere ve Fransa'dır. Şirket'in Türkiye ve İspanya'da birer adet tasarım ofisi bulunmakta olup, İngiltere'de bağlı ortaklığı Sun Textile UK LTD'ye ait iki adet olmak üzere toplam 4 adet tasarım ofisi bulunmaktadır.

Şirket, 2020 verilerine göre 26 farklı ülkede 187 ortak ile Ar-Ge tasarım faaliyetlerine devam etmektedir. Bu faaliyetleri sayesinde, sahip olmuş olduğu nitelikli insan kaynağı, geliştirdiği etkin proje sistemi ve proje çıktıları sonucunda elde ettiği katma değerli ürünlerin bir sonucu olarak da TİM tarafından 2020 yılında İnovasyon Döngüsü Kategorisi'nde Türkiye'nin en inovatif firması seçilmiştir.

Sermaye ve Ortaklık Yapısı

Tablo: Halka Arz Öncesi ve Sonrası Ortaklık Yapısı

Unvanı/Adı Soyadı	Halka Arz Öncesi			Halka Arz Sonrası (Ek Satış Hariç)		Halka Arz Sonrası (Ek Satış Dahil)	
	Grubu	Nominal Sermaye (TL)	(%)	Nominal Sermaye (TL)	(%)	Nominal Sermaye (TL)	(%)
Elvan Ünlütürk	A	6.600.000	5,50	6.600.000	4,87	6.600.000	4,87
Elvan Ünlütürk	B	45.900.000	38,25	45.900.000	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
Şefika Günseli Ünlütürk	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
Mehmet Muammer Ünlütürk	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
Azize Ceylan Ünlütürk	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
Ayşe Ünlütürk	B	6.600.000	5,50	6.600.000	4,87	6.600.000	4,87
Halka Açık Kısım	-	-	-	23.400.000	17,26	28.080.000	20,71
Toplam		-		135.600.000	100,00	135.600.000	100,00

Kaynak: Sun Tekstil Sanayi ve Ticaret A.Ş Fiyat Tespit Raporu

Halka Arz Gelirinin Kullanımı

Şirket, faaliyetlerinin sürdürülebilir bir şekilde büyümesinin devam etmesi en başta olmak üzere, Şirket'in işletme sermayesi, yatırım harcamaları, finansman maliyetinin azaltılması ve Ar-Ge, Ür-Ge harcamalarında kullanmayı hedeflemektedir. Büyüme hedefleri kapsamında yapılacak ve kapasite artışı getirecek olan yeni üretim tesisi, dijital uygulamaların genişletilmesi yatırımları ile birlikte aynı zamanda artacak olan işletme sermayesinin de güçlendirilmesi hedeflenmektedir. Tahmini halka arz maliyetlerinin çıkarılması ile hesaplanacak net halka arz gelirinden Şirket'e düşen kısmın 358.778.947 TL olması beklenmektedir.

Halka arz gelirlerinin kullanım yerleri aşağıda sıralanmıştır;

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

3. FİNANSAL TABLOLAR**3.1. BİLANÇO**

Finansal Durum Tablosu (TL)	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021
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
<i>İlişkili Taraflardan Ticari Alacaklar</i>	<i>2.611.331</i>	<i>10.208.606</i>	<i>22.602.361</i>
<i>İlişkili Olmayan Taraflardan Ticari Alacaklar</i>	<i>86.649.040</i>	<i>119.576.311</i>	<i>377.020.755</i>
Diğer Alacaklar	4.577.742	12.215.964	27.426.744
<i>İlişkili Taraflardan Diğer Alacaklar</i>	<i>1.700.000</i>	<i>9.668.891</i>	<i>23.217.872</i>
<i>İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar</i>	<i>2.877.742</i>	<i>2.547.073</i>	<i>4.208.872</i>
Stoklar	97.411.652	115.955.542	384.001.846
Peşin Ödenmiş Giderler	20.295.340	21.219.791	21.336.448
<i>İlişkili Olmayan Taraflara Peşin Ödenmiş Giderler</i>	<i>20.295.340</i>	<i>21.219.791</i>	<i>21.336.448</i>
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
<i>İlişkili Olmayan Taraflardan Ticari Alacaklar</i>	<i>-</i>	<i>885.303</i>	<i>9.680.180</i>
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
<i>Diğer Maddi Olmayan Duran Varlıklar</i>	<i>38.459.311</i>	<i>43.263.503</i>	<i>53.261.026</i>
Peşin Ödenmiş Giderler	150.960	-	-
<i>İlişkili Olmayan Taraflara Peşin Ödenmiş Giderler</i>	<i>150.960</i>	<i>-</i>	<i>-</i>
Aktif Toplamı	657.804.861	1.009.175.491	1.823.997.242
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

Alnus Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Esentepe Mah. Haberler Sk. No:10 Şişli / İSTANBUL

T : +90 (212) 213 08 00 F : +90 (212) 346 09 89

Zincirlikuyu V.D. : 6150025212

Mersis No : 0615002521200015

Sun Tekstil Sanayi ve Ticaret A.Ş.**Fiyat Tespit Raporuna İlişkin Değerlendirme Raporu | 10 Mayıs 2022**

<i>İlişkili Olmayan Taraflardan Kısa Vadeli Borçlanmalar</i>	47.241.895	141.546.995	238.392.365
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	61.888.300	161.695.231	133.534.991
<i>İlişkili Olmayan Taraflardan Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları</i>	61.888.300	161.695.231	133.534.991
Ticari Borçlar	141.095.424	179.694.555	622.470.429
<i>İlişkili Taraflara Ticari Borçlar</i>		145.552	
<i>İlişkili Olmayan Taraflara Ticari Borçlar</i>	141.095.424	179.549.003	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
<i>İlişkili Taraflara Diğer Borçlar</i>	7.107	6.178.810	1.353
<i>İlişkili Olmayan Taraflara Diğer Borçlar</i>	7.080.298	6.428.243	5.320.559
Ertelenmiş Gelirler	5.537.024	2.998.883	4.559.066
<i>İlişkili Olmayan Taraflardan Ertelenmiş Gelirler</i>	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
<i>Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Kısa Vadeli Karşılıklar</i>	4.871.736	6.583.769	9.475.231
<i>Diğer Kısa Vadeli Karşılıklar</i>	4.100.802	6.834.882	6.796.955
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
<i>İlişkili Olmayan Taraflardan Uzun Vadeli Borçlanmalar</i>	141.908.630	130.682.798	226.918.006
Ticari Borçlar	1.690.015	1.690.015	-
<i>İlişkili Olmayan Taraflara Ticari Borçlar</i>	1.690.015	1.690.015	-
Uzun Vadeli Karşılıklar	7.998.761	8.932.946	16.024.916
<i>Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Uzun Vadeli Karşılıklar</i>	7.998.761	8.932.946	16.024.916
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	10.655.924	15.220.831	6.427.542
Toplam Yükümlülükler	443.428.307	693.721.191	1.302.535.856
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 İşletme Birleşmelerinin Etkisi	(5.708.449)	(3.805.633)	-
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler/Giderler	49.334.981	73.150.234	106.567.639
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler/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 Karları/ Zararları	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
Pasif Toplamı	657.804.861	1.009.175.491	1.823.997.242

Kaynak: Sun Tekstil Sanayi ve Ticaret A.Ş Fiyat Tespit Raporu

Oran Analizleri

Şirket'in finansal tablo dönemleri itibarıyla likidite ve mali yapı oranları aşağıda yer alan tablolarda gösterilmiştir.

Sun Tekstil Sanayi ve Ticaret A.Ş.**Fiyat Tespit Raporuna İlişkin Değerlendirme Raporu | 10 Mayıs 2022**

Oranlar	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021
Likidite Oranları			
Cari Oran	1,19	1,18	1,27
Asit Test Oranı	0,85	0,97	0,91
Nakit Oran	0,39	0,64	0,47
Mali Yapı Oranları			
Kısa Vadeli Yükümlülükler/ Toplam Varlıklar	%42,74	%53,23	%57,74
Uzun Vadeli Yükümlülükler/ Toplam Varlıklar	%24,67	%15,51	%13,67
Özkaynaklar/ Toplam Varlıklar	%32,59	%31,26	%28,59
Toplam Yükümlülükler/Özkaynaklar	2,07	2,20	2,50

Kaynak: Sun Tekstil Sanayi ve Ticaret A.Ş. Fiyat Tespit Raporu

3.2. GELİR TABLOSU

Gelir Tablosu (TL)	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021
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/ Zarar	185.141.256	251.116.866	495.601.590
Pazarlama Giderleri (-)	(35.058.775)	(39.542.667)	(78.164.245)
Genel Yönetim Giderleri (-)	(36.883.704)	(42.081.370)	(56.739.858)
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)	(271.019.688)
Esas Faaliyet Karı/Zararı	117.967.979	179.068.960	287.474.446
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	3.443.135	15.008.098	25.898.835
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler (-)	(141.006)	-	-
Finansman Gideri Öncesi Faaliyet Karı/ Zararı	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)
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi Dönem Karı/ Zararı	97.359.142	119.659.552	256.994.233
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gideri/Geliri	(18.763.169)	(21.409.205)	(45.401.106)
Dönem Vergi Gideri/Geliri	(17.399.625)	(19.757.164)	(57.815.653)
Ertelenmiş Vergi Gideri/Geliri	(1.363.544)	(1.652.041)	12.414.547
DÖNEM KARI/ZARARI	78.595.973	98.250.347	211.593.127
Pay Başına Kazanç (Zarar)	1,97	2,46	1,74
Sulandırılmış Pay Başına Kazanç (Zarar)	1,97	2,46	3,50
Dönem Karının (Zararının) Dağılımı	78.595.973	98.250.347	211.593.127
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	949.963	1.026.081	2.725.637
Ana Ortaklık Payları	77.646.010	97.224.266	208.867.490
Diğer Kapsamlı Gelirler	3.686.923	25.582.947	39.119.841
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacaklar	3.013.763	25.143.948	35.333.453
Maddi Duran Varlıklar Yeniden Değerleme Artışları (Azalışları)	6.767.931	26.984.963	41.696.837
Tanımlanmış Fayda Planları Yeniden Ölçüm Kazançları (Kayıpları)	(3.846.719)	1.071.851	(2.742.125)
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Diğer Kapsamlı Gelire İlişkin Vergiler	92.551	(2.912.866)	(3.621.259)
Kar veya Zarar Olarak Yeniden Sınıflandırılacaklar	673.160	438.999	3.786.388
Yabancı Para Çevrim Farkları	673.160	438.999	3.786.388
DİĞER KAPSAMLI GELİRLER	3.686.923	25.582.947	39.119.841
TOPLAM KAPSAMLI GELİR (GİDER)	82.282.896	123.833.294	250.712.968
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	6.945.030	2.354.776	4.641.685
Ana Ortaklık Payları	75.337.866	121.478.518	246.071.283

Alnus Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Esentepe Mah. Haberler Sk. No:10 Şişli / İSTANBUL

T : +90 (212) 213 08 00 F : +90 (212) 346 09 89

Zincirlikuyu V.D. : 6150025212

Mersis No : 0615002521200015

www.alnusyatirim.com

Kaynak: Sun Tekstil Sanayi ve Ticaret A.Ş Fiyat Tespit Raporu

4. DEĞERLEME

Sun Tekstil'in pay başına değeri hesaplanırken; Pazar Yaklaşımı kapsamında Piyasa Çarpanları Analizi (FD/ FAVÖK ve PD / Net Kar) (Yurt içi ve Yurt dışı benzer şirketler) , Gelir Yaklaşımı Kapsamında İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi kullanılmıştır. İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) Yöntemi'ne %40 ve Piyasa Çarpan Analizi Yöntemi'ne %60 oranında ağırlık verilerek 3,90 milyar TL piyasa değerine ulaşılmıştır. Bu değerlendirme sonucuna göre hesaplanan pay başı değeri 32,51 TL olarak belirlenmiştir. Elde edilen bu değere %20 halka arz iskontosu uygulanmış ve halka arz pay fiyatı 26,00 TL olarak hesaplanmıştır.

4.1. İndirgenmiş Nakit Akımı Yöntemi

İndirgenmiş nakit akımı yönteminde; serbest nakit akış projeksiyonları, %1,5 devam eden büyüme oranı ve sabit AOSM ile indirgenen verilerle çıkan sonuçtan 31 Aralık 2021 bilanço tarihindeki 6,63 milyon Avro net borç düşüldüğünde 296,21 milyon Avro piyasa değerine ulaşılmaktadır.

AOSM hesaplama tablosu aşağıda yer almaktadır.

AOSM Hesaplaması	
Risksiz Getiri Oranı	6,30%
Hisse Senedi Risk Primi	6,50%
Borç / Özkaynaklar	35,90%
Kaldıraçlı Beta	1
Efektif Vergi Oranı	23%
Sermaye Maliyeti	12,80%
Borç Maliyeti (Vergi Öncesi)	8,20%
Borç Maliyeti (Vergi Sonrası)	6,30%
AOSM	11,10%

Kaynak: Sun Tekstil Sanayi ve Ticaret A.Ş Fiyat Tespit Raporu

SUN TEKSTİL - İNA					
Avro	2022T	2023T	2024T	2025T	2026T
Net Satışlar	231.970.675	239.545.391	247.851.503	255.906.989	263.999.883
Büyüme (%)	9,1	3,3	3,5	3,3	3,2
FVÖK	34.173.690	32.502.014	32.685.540	33.513.294	34.283.313
FVÖK Marjı (%)	14,0	14,0	13,2	13,1	13,0
Vergi Oranı (%)	23	20	20	20	20

Alnus Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Esentepe Mah. Haberler Sk. No:10 Şişli / İSTANBUL

T : +90 (212) 213 08 00 F : +90 (212) 346 09 89

Zincirlikuyu V.D. : 6150025212

Mersis No : 0615002521200015

www.alnusyatirim.com

Sun Tekstil Sanayi ve Ticaret A.Ş.**Fiyat Tespit Raporuna İlişkin Değerlendirme Raporu | 10 Mayıs 2022**

Vergi Sonrası Faaliyet Karı	25.026.551	26.916.447	26.148.432	26.810.635	27.426.651
Amortisman	4.123.078	4.097.758	4.506.515	4.865.114	5.369.770
Brüt Nakit Akımı	29.149.628	31.014.205	30.654.947	31.675.749	32.796.420
NİS Değişimi	(2.024.938)	(472.628)	(392.617)	(490.952)	(491.204)
Yatırım Harcamaları	(1.224.096)	(2.385.625)	(2.469.608)	(1.072.482)	(1.110.529)
Serbest Nakit Akımı	25.900.594	28.155.952	27.792.723	30.112.316	31.194.688
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

İndirgenmiş Nakit Akımları Toplamı	110.174.264
Devam Eden Büyüme Oranı (%)	1,5
İndirgenmiş Devam Eden Değer	192.662.982
Firma Değeri	302.837.246
Net Borç Tutarı	(6.626.835)
Piyasa Değeri	296.210.410

Kaynak: Sun Tekstil Sanayi ve Ticaret A.Ş. Fiyat Tespit Raporu

4.2. Piyasa Çarpanları Yöntemi

Şirket için yapılan piyasa çarpanları yöntemine göre yapılan hesaplamada; 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.

Değerleme çalışmasında Türkiye’de ve yurt dışı piyasalarda işlem gören ve Şirket ile benzer sektörde bulunan şirketler dikkate alınmıştır. PD/ Net Kar hesaplanırken 20,0x çarpan üzerindeki değerler ve 2,0x çarpan altındaki değerler ile FD/FAVÖK hesaplanırken 15,0x üzeri ve 2,5x altındaki değerler uç değer kabul edilerek medyan hesaplamasında dikkate alınmamıştır. Yurtiçi ve yurtdışı çarpan değerleri için 21.04.2022 tarihli piyasa verilerinden yararlanılmıştır.

4.2.1. Yurt İçi Benzer Şirket Analizi; Yurt içinde Borsa İstanbul'da işlem gören, ana faaliyet konusu Sun Tekstil Sanayi ve Ticaret A.Ş. ile benzer olan Menderes Tekstil Sanayi ve Ticaret A.Ş. (MNDRS) ve Yünsa Yünlü Sanayi ve Ticaret A.Ş. (YUNSA) analize dahil edilmesi düşünülmüş fakat firma bazında uç değer veya tanımsız PD/Net Kar çarpan hesaplamasında analizden çıkarılmıştır ancak FD/FAVÖK hesaplamasında analize dahil edilmiştir.

Avro	Değer
Ana Ortaklık Net Kar	20.212.070
Yurtiçi Benzer Şirketler PD/Net Kar Çarpanı Medyanı	10,2x
Hesaplanan Piyasa Değeri	205.927.946

Avro	Değer
FAVÖK	37.039.787
Yurtiçi Benzer Şirketler FD/FAVÖK Çarpanı Medyanı	5,4x
Hesaplanan Firma Değeri	198.339.152

Sun Tekstil Sanayi ve Ticaret A.Ş.**Fiyat Tespit Raporuna İlişkin Değerlendirme Raporu | 10 Mayıs 2022**

Net Finansal Borç	(6.626.835)
Hesaplanan Piyasa Değeri	191.712.317

Yurtiçi Çarpan Değerleme Özeti (Avro)	Piyasa Değeri	Ağırlık	Ağırlıklandırılmış Piyasa Değeri
Yurtiçi Benzer Şirketler PD/Net Kar	205.927.946	%50	102.963.973
Yurtiçi Benzer Şirketler FD/FAVÖK	191.712.317	%50	95.856.158
Ağırlıklandırılmış Yurtiçi Çarpan Değeri			198.820.131

Kaynak: Sun Tekstil Sanayi ve Ticaret A.Ş. Fiyat Tespit Raporu

4.2.2. Yurt Dışı Benzer Şirket Analizi; Yurt Dışı Çarpan Analizi'nde kullanılan yurtdışı benzer şirketler seçilirken Sun Tekstil Sanayi ve Ticaret A.Ş.'nin faaliyet alanlarına uygun şirketler seçilmiş ve değerlemeye dahil edilmiştir. Bu şirketler; Makalot Industrial Co. Ltd. , Gokaldas Exports Limited, Far East Knitting & Dyeing Industries Limited, Esquire Knit Composite Limited, Pearl Global Industries Limited, Matsuoka Corporation, Bannari Amman Spinning Mills Ltd., Nishat Mills Limited, RSWM Limited, Anhui Huamao Textile Co. Ltd., Zheijang Hangmin Co. Ltd., Jiangsu Lianfa Textile Co. Ltd.'dir.

Bu veriler doğrultusunda toplam 7 şirketin PD/Net Kar çarpanları değerlemeye katılmış, 11 şirketin FD/FAVÖK çarpanları değerlemeye katılmış ve medyan değerleri dikkate alınmıştır. PD/Net Kar çarpanı 10,1x ve FD/FAVÖK çarpanı 6,5x bulunmuştur.

Avro	Değer
Ana Ortaklık Net Kar	20.212.070
Yurtdışı Benzer Şirketler PD/Net Kar Çarpanı Medyanı	10,1x
Hesaplanan Piyasa Değeri	203.453.882

Avro	Değer
FAVÖK	37.039.787
Yurtdışı Benzer Şirketler FD/FAVÖK Çarpanı Medyanı	6,5x
Hesaplanan Firma Değeri	242.144.097
Net Finansal Borç	(6.626.835)
Hesaplanan Piyasa Değeri	235.517.262

Yurtdışı Çarpan Değerleme Özeti (Avro)	Piyasa Değeri	Ağırlık	Ağırlıklandırılmış Piyasa Değeri
Yurtdışı Benzer Şirketler PD/Net Kar	203.453.882	%50	101.726.941
Yurtdışı Benzer Şirketler FD/FAVÖK	235.517.262	%50	117.758.631
Ağırlıklandırılmış Yurtdışı Çarpan Değeri			219.485.572

Kaynak: Sun Tekstil Sanayi ve Ticaret A.Ş. Fiyat Tespit Raporu

5. DEĞERLEME SONUCU

Alnus Yatırım Menkul Değerler A.Ş.
Esentepe Mah. Haberler Sk. No:10 Şişli / İSTANBUL
T : +90 (212) 213 08 00 F : +90 (212) 346 09 89
Zincirlikuyu V.D. : 6150025212
Mersis No : 0615002521200015

www.alnusyatirim.com

Sun Tekstil Sanayi ve Ticaret A.Ş.**Fiyat Tespit Raporuna İlişkin Değerlendirme Raporu | 10 Mayıs 2022**

Sun Tekstil için yapılan değerleme çalışmasında indirgenmiş nakit akımları ve piyasa çarpanları yöntemleri kullanılmıştır. Çarpan analizi yapılırken yurt içi benzer şirket çarpanları %30 ve yurt dışı benzer şirket çarpanları %30 ağırlıklandırılmıştır. İndirgenmiş Nakit Akımları yöntemine ise %40 ağırlık verilmiştir. Bu ağırlıklandırma sonucunda özsermaye değeri 243.975.875 Avro olarak bulunmuştur.

Bu değerleme sonucuna göre hesaplanan pay değeri 32,51 TL olarak belirlenmiştir. Söz konusu değere %20 halka arz iskontosu uygulanmış ve halka arz pay fiyatı 26,00 TL olarak hesaplanmıştır.

Sun Tekstil Değerleme Sonucu (Avro)	Değer	Ağırlık
İndirgenmiş Nakit Akımı Analizi	118.484.164	40%
Yurt İçi Piyasa Çarpan Analizi	59.646.039	30%
Yurt Dışı Piyasa Çarpan Analizi	65.845.672	30%

Birim Pay Değeri	
Ödenmiş Sermaye (TL)	120.000.000
Piyasa Değeri (Avro)	243.975.875
21.04.2022 Avro/TL Alış Kuru	15,991
Piyasa Değeri (TL)	3.901.393.822
Halka Arz İskontosu	%20
Halka Arz Pay Değeri (TL)	26,00

Kaynak: Sun Tekstil Sanayi ve Ticaret A.Ş Fiyat Tespit Raporu

6. GÖRÜŞ

- QNB Finans Yatırım tarafından hazırlanan ve kap.org.tr’de yayımlanmış olan Halka Arz Fiyat Tespit Raporu’na ilişkin analizimizde Şirket verilerinin gerçeği tam olarak yansıttığı kabul edilmiş, ayrıca mali veya hukuki inceleme yapılmamıştır.
- Hazırlanan fiyat tespit raporunda sektör ve Şirket ile ilgili bilgilerin bununla birlikte değerlemede kullanılan yöntem ve değerlerin detaylı bir şekilde açıklandığını düşünüyoruz.
- Şirket için yapılan değerleme çalışmasında Piyasa Çarpanları Yöntemi’ne %60, İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemi’ne %40 oranında ağırlık verilmesini uygun buluyoruz.
- Piyasa Çarpanları Analizi yönteminde; yurt içi ve yurt dışı benzer şirketlerin seçiminde doğru bir yaklaşım sergilendiğini düşünüyoruz.
- Piyasa çarpan analizinde kullanılan PD/ Net Kar hesaplanırken 20,0x çarpan üzerindeki değerler ve 2,0x çarpan altındaki değerler ile FD/FAVÖK hesaplanırken 15,0x üzeri ve 2,5x altındaki değerlerin uç değer olarak kabul edilmesini ve analizden çıkarılmasını uygun buluyoruz.

Alnus Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Esentepe Mah. Haberler Sk. No:10 Şişli / İSTANBUL

T : +90 (212) 213 08 00 F : +90 (212) 346 09 89

Zincirlikuyu V.D. : 6150025212

Mersis No : 0615002521200015

www.alnusyatirim.com

Sun Tekstil Sanayi ve Ticaret A.Ş.

Fiyat Tespit Raporuna İlişkin Değerlendirme Raporu | 10 Mayıs 2022

- İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemi'nde satış projeksiyonlarındaki varsayımlarının ve terminal büyüme beklentisinin makul olduğu düşüncesindeyiz.

Özetle; %20'lik iskonto oranı da göz önüne alındığında 26,00 TL olarak belirlenen halka arz fiyatının makul olduğunu düşünüyoruz.

Alnus Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Esentepe Mah. Haberler Sk. No:10 Şişli / İSTANBUL

T : +90 (212) 213 08 00 F : +90 (212) 346 09 89

Zincirlikuyu V.D. : 6150025212

Mersis No : 0615002521200015

www.alnusyatirim.com