



SUN TEKSTİL SANAYİ VE TİCARET A.Ş.

**HALKA ARZ FİYATININ BELİRLENMESİNDE ESAS
ALINAN VARSAYIMLARA İLİŞKİN GERÇEKLEŞME VE
DEĞERLENDİRME RAPORU**

01.01.2022 – 31.03.2022

**Sermaye Piyasası Kanunu’nun VII-128.1 Sayılı Pay Tebliği’nin
29/5 Maddesi Uyarınca Hazırlanmıştır.**

14/06/2022

1. GENEL BİLGİLER VE FAALİYET ALANI

Raporun Hesap Yılı	: 2022
Raporun Hesap Dönemi	: 01.01.2022 – 31.03.2022
Ticaret Unvanı	: Sun Tekstil Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi
Ticaret Sicil No	: 2676
Mersis No	: 0782008976300011
Merkez Adresi	: Yedi Eylül Mah. Celal Umur Cad. No:6/A Torbalı, İzmir
Manisa Şube Adresi	: Muradiye Mah. Eski Menemen Yolu No:49, 45140 Yunusemre / Manisa
İnternet Sitesi Adresi	: https://www.suntekstil.com.tr
E-Posta	: info@suntekstil.com.tr
Telefon	: + 90 232 850 60 00
Faks	: + 90 232 853 13 23

Bu raporda Sun Tekstil Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi “Şirket” veya “Sun Tekstil” bağlı ortaklıkları Ekoten Tekstil Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi ve Sun Textile UK Limited ile birlikte “Grup” olarak anılacaktır. Şirket’in İzmir il sınırları içerisinde 1, Manisa il sınırları içerisinde 1 adet olmak üzere 2 farklı lokasyonda fabrika binası bulunmaktadır.

Şirket Esas Sözleşmesi’nin “Amaç ve Konu” başlıklı 3. maddesine göre dokuma, trikotaj, tekstil ve konfeksiyon ürünlerinin imalatı, ihracatı ve dahili ticaretini yapmak, bu ürünlerin imali için gerekli sınai tesislerin ve fabrikaların kurulması ve işletmeye alınması konularında müşavirlik, kontrol, müteahhitlik hizmetleri vermek ve tekstil, kumaş, hazır giyim eşyaları, hediyelik eşya, deri giyim eşyaları ile konfeksiyon ürünlerinin üretim, alımı, satımı, ithali, ihracı ve pazarlanmasını yapmak, yurt içinde ve yurt dışında şubeler ve mağazalar açmak, temsilcilikler vermektir.

2. ŞİRKETİN SERMAYESİ VE ORTAKLIK YAPISI

Şirket kayıtlı sermaye sistemine tabi olup, kayıtlı sermaye tavanı 600.000.000 TL'dir.

Şirket'in 31 Mart 2022 tarihi itibarıyla ortaklarının unvanları ve ortaklık payları aşağıdaki gibidir:

Pay Sahibinin Adı, Soyadı / Ünvanı	Hisse Adedi	Sermaye Tutarı (TL)
Elvan Ünlütürk	52.500.000	52.500.000 TL
Şefika Günseli Ünlütürk	45.000.000	45.000.000 TL
Mehmet Muammer Ünlütürk	7.500.000	7.500.000 TL
Azize Ceylan Ünlütürk Yeşilova	7.500.000	7.500.000 TL
Ayşe Ünlütürk	7.500.000	7.500.000 TL
TOPLAM	120.000.000	120.000.000 TL

Şirket payları 11-12-13 Mayıs 2022 tarihlerinde gerçekleştirilen talep toplama sonucunda 20 Mayıs 2022 tarihi itibarıyla Borsa İstanbul'da %20,71 oranındaki halka açıklık oranı ile işlem görmeye başlamıştır. Söz konusu halka arz işlemi kapsamında Şirket Sermaye Piyasası Kurulu Başkanlığı E-29833736-105.01.01.01-21210 sayılı ve 09.05.2022 tarihli yazı ile Şirket sermayesinin 120.000.000 TL'den 135.600.000 TL'ye çıkarılmasına ilişkin talepte bulunmuş olup, sermaye artırımına ilişkin onay süreci devam etmektedir.

3. YÖNETİM KURULU VE ÜST DÜZEY YÖNETİCİLER YÖNETİM KURULU

Yönetim Kurulu

Adı Soyadı	Görevi	Görev Süresi	Sermaye Payı	
			(TL)	(%)
Elvan Ünlütürk	Yönetim Kurulu Başkanı	09.03.2025 tarihine kadar	52.500.000	44
Mustafa Sabri Ünlütürk	Yönetim Kurulu Başkan Yardımcısı	09.03.2025 tarihine kadar	-	-
Şefika Günseli Ünlütürk	Yönetim Kurulu Üyesi	09.03.2025 tarihine kadar	45.000.000	38
Melis Vekiloğlu	Yönetim Kurulu Üyesi	09.03.2025 tarihine kadar	-	-
Elif İdil Türkmenoğlu	Bağımsız Yönetim Kurulu Üyesi	09.03.2025 tarihine kadar	-	-
Demet Özdemir	Bağımsız Yönetim Kurulu Üyesi	09.03.2025 tarihine kadar	-	-

Üst Yönetim

Adı Soyadı	Görevi	Son 5 Yılda Grup'ta Üstlendiği Görevler
Melis Vekiloğlu	Sun Tekstil Genel Müdür	Sun Tekstil Genel Müdür
İshak Aydın Öztürk	Ekoten Tekstil Genel Müdür	Ekoten Tekstil Genel Müdür
Berna Adıgüzel	Sun Tekstil Genel Müdür Yardımcısı	Süreç İyileştirme Müdürü Operasyonel Mükemmellik Genel Müdür Yardımcısı
Hakan Demirgönül	Sun Tekstil Genel Müdür Yardımcısı	Kalite Güvence Müdürü Üretim Genel Müdür Yardımcısı
Abdullah Gökoğlu	Ekoten Tekstil Genel Müdür Yardımcısı	Teknik Genel Müdür Yardımcısı
Gizem Çalış	Ekoten Tekstil Genel Müdür Yardımcısı	Operasyonel Mükemmellik Genel Müdür Yardımcısı Operasyonel Mükemmellik Müdürü

4. RAPORUN AMACI

Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128.1 sayılı Pay Tebliği'nin 29/5 maddesi uyarınca, Denetimden Sorumlu Komite tarafından Şirket'in halka arz fiyatının belirlenmesinde esas alınan varsayımların gerçekleşip gerçekleşmediği, gerçekleşmedi ise nedeninin açıklanması amacıyla hazırlanmıştır.

5. FİYAT TESPİT RAPORUNDA YER ALAN DEĞERLEME YÖNTEMLERİ VE HESAPLAMALAR

Şirket'in halka arz sürecinde şirketimizin internet sitesi ile Kamuyu Aydınlatma Platformu'nda yatırımcıların bilgisine sunulan 22 Nisan 2022 tarihli fiyat tespit raporunda da belirtildiği üzere; 22.01.2016 tarih ve G-034 (160) sayılı Geniş Yetkili Aracı Kurum yetki belgesine sahip, halka arza aracılık ve yatırım danışmanlığı faaliyetlerinin her ikisinde de bulunma izni bulunan QNB Finans Yatırım Menkul Değerler A.Ş tarafından hazırlanmıştır.

Fiyat tespit raporunu hazırlayan QNB Finans Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ayrı bir kurumsal finansman bölümüne sahip olan, halka arza aracılık ve yatırım danışmanlığı faaliyetlerinde bulunma izinlerinin her ikisine birlikte sahip olan, Sermaye Piyasası Kurulu'nun 11/04/2019 tarih ve 21/500 sayılı kararında istenen şartlara haiz olarak gayrimenkuller dışındaki varlıklara ilişkin değerlendirme hizmeti verebilmektedir.

Fiyat tespit raporu, Sun Tekstil Sanayi ve Ticaret A.Ş. (Sun Tekstil) ile QNB Finans Yatırım Menkul Değerler A.Ş. arasında 15 Mart 2022 tarihinde imzalanan "Halka Arz Aracılık Yetki Sözleşmesi" kapsamında hazırlanmıştır.

QNB Finans Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından yapılan değerlendirme kapsamında;

- Sun Tekstil Sanayi ve Ticaret A.Ş. paylarının tamamının değeri bulunarak 1 TL nominal değerli payın değeri hesaplanmıştır.

- 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 ağırlıklı olarak Avro para birimi üzerinden satış yapmakta olup, hammadde alımlarını da ağırlıklı olarak ABD Doları ve Avro para birimi olarak gerçekleştirmektedir. Bu sebeple değerlemede projeksiyonlar Avro para birimi cinsinden oluşturulmuş olup, nihai değer 21.04.2022 tarihli TCMB alış kuru üzerinden Türk Lirası'na çevrilmiştir.

- Sun Tekstil Sanayi ve Ticaret A.Ş. paylarının satış fiyatının payların nominal değerinden yüksek olmasından dolayı, söz konusu satış fiyatı ve bu fiyatın hesaplanmasında kullanılan yöntemlere ilişkin olarak görüş bildirilmiştir.

Sun Tekstil Sanayi ve Ticaret A.Ş.'nin değer esası olarak; değerlendirme görevinin koşulları ve amacına uygun şekilde Pazar Değeri ile Gelir Yaklaşımı yöntemlerinden olan İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) yöntemi dikkate alınmıştır.

22.04.2022 Tarihinde QNB Finans Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanmış olan Fiyat Tespit Raporunda kullanılan değerlendirme yöntemlerine ilişkin varsayımlar şu şekilde açıklanmaktadır:

Değerleme Yöntemleri

Uluslararası Değerleme Standartları'nda (UDS) kullanılan 3 ana değerlendirme yaklaşımı bulunmaktadır.

Gelir Yaklaşımı

Gelir yaklaşımı yöntemi, gösterge nitelikteki değer, gelecekteki nakit akışlarının tek bir cari değere dönüştürülmesi ile belirlenmesini sağlamaktadır. Gelir yaklaşımında, varlığın değeri varlık tarafından yaratılan gelirlerin, nakit akışlarının veya maliyet tasarruflarının bugünkü değerine dayanılarak tespit edilir (UDS 40.1). Bu kapsamda kullanılan çoğu yöntem, tahmini nakit akışlarını değerlemenin yapıldığı tarihe indirgeyerek varlığı bugünkü değerini hesaplayan İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) yöntemine dayanmaktadır (UDS 50.1).

UDS madde 40.3'te belirtildiği üzere bu yaklaşımda değerlendirme yapılan varlığın gelecekte yaratacağı gelirin miktarı ve zamanlaması belirsizdir ve değerlemeyi gerçekleştiren kişi ile değerlendirme çalışmasını yaptıranın tahminlerine dayanmaktadır. Şirket tarafından sağlanan 5 yıllık finansal tahminler analiz edilerek İNA değerlendirme çalışması gerçekleştirilmiştir. Bu çalışmada, projeksiyon dönemi boyunca nakit akımları ve uç değer ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti ile indirgenerek Firma Değeri hesaplanmıştır. Bulunun Firma Değeri'nden net finansal borcun düşülmesiyle Piyasa Değeri hesaplanmaktadır.

Maliyet Yaklaşımı

UDS 60.1'de belirtildiği üzere, maliyet yaklaşımı, bir alıcının, gereksiz külfet doğuran zaman, elverişsizlik, risk gibi etkenler söz konusu olmadıkça, belli bir varlık için, ister satın alma, isterse yapım yoluyla edinilmiş olsun, kendisine eşit faydaya sahip başka bir varlığı elde etme maliyetinden daha fazla ödeme yapmayacağı ekonomik ilkesinin uygulanmasıyla gösterge niteliğindeki değer belirlendiği yaklaşımdır. Bu yaklaşımda, bir varlığın cari ikame maliyetinin veya yeniden üretim maliyetinin hesaplanması ve fiziksel bozulma ve diğer biçimlerde gerçekleşen tüm yıpranma paylarının düşülmesi suretiyle gösterge niteliğindeki değer belirlenmektedir.

İkame maliyeti, yeniden üretim maliyeti ve toplama yöntemi esaslarına dayanarak yürütülen bu yaklaşım nadiren kullanılmaktadır. Şirket'in maliyet yaklaşımının uygulanabileceği bir yatırım ortaklığı veya holding şirketi olmaması, eşit faydaya sahip başka bir varlığın elde edilme maliyetinin hesaplanamayacak olması ve faaliyetlerin sürekli olduğu düşünüldüğü için bu değerlendirme çalışmasında kullanılması uygun bulunmamıştır.

Pazar Yaklaşımı

UDS 20.1'de belirtildiği üzere, pazar yaklaşımı varlığın, fiyat bilgisi elde edilebilir olan aynı veya karşılaştırılabilir (benzer) varlıklarla karşılaştırılması suretiyle gösterge niteliğindeki değerin belirlendiği yaklaşımı ifade eder. Bu yaklaşımda değerlendirme çalışması yürütülen varlığın veya önemli derece benzerlik gösteren diğer varlıkların aktif bir şekilde işlem görmesi gerekmektedir. Ayrıca benzer varlıklar ile ilgili sık yapılan ve gözlemlenebilir olan işlemlerin söz konusu olması gerekmektedir. Piyasada en fazla kullanılan değerlendirme yaklaşımı olarak bilinmektedir.

Halka arzı gerçekleştirilecek olan Şirket'in karşılaştırmalarının yapılabileceği benzer şirketlerin bulunması, gerekli güvenilir bilginin mevcudiyeti, halka açık şirketlere yatırım yapan yatırımcılar tarafından çok sık kullanılması ve Sun Tekstil paylarının halka arzından sonra teşkilatlanmış bir piyasa olan Borsa İstanbul'da işlem görecektir olması sebebiyle amacına uygun değerlendirme yöntemi olarak Pazar Yaklaşımı yöntemi düşünülmüş ve değerlendirme kapsamında kullanılmıştır. Pazar Yaklaşımı çalışması kapsamında güvenilir bilgi içerdiği ve Şirket'in karşılaştırmalarının yapılabileceği düşünüldükçe yerli ve yabancı borsalarda işlem gören nitelikteki emsallerinin bilgilerinden yararlanılmıştır. Bu sebeple Borsadaki Kılavuz Emsaller Yöntemi kullanılmıştır.

Borsadaki Kılavuz Emsaller Yöntemi

Tekstil sektörü altında faaliyet gösteren Sun Tekstil ile aynı sektörde faaliyet gösteren halka açık uluslararası şirketler ile payları Borsa İstanbul A.Ş.'de 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, değerlemesi 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 metotlarından Firma Değeri/Net Satışlar ve Piyasa Değeri/Defter Değeri yöntemleri değerlendirme kapsamına alınmamıştır. Bu çarpan metotlarından 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.

6. DEĞERLEME SONUÇ TABLOSU

İndirgenmiş Nakit Akış Tablosu (İNA)

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	

Avro	
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

Çarpan Analizi Sonucunda Bulunan Değer

Sun Tekstil Sanayi ve Ticaret A.Ş.'nin piyasa değerinin tespit edilebilmesi için

Türkiye’de ve yurt dışında incelenen şirketlerin analizlerinin sonuç kısmı aşağıda şekilde fiyat tespit raporunda belirtilmiştir:

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	95.856.158
Ağırlıklandırılmış Yurtiçi Çarpan Değeri			198.820.131

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

Değerleme Özeti (Avro)	Hisse Değeri	Ağırlık	Ağırlıklandırılmış Hisse 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 Hisse Değeri			243.975.875

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	3.901.393.822
Ödenmiş Sermaye	120.000.000
Pay Başına Fiyat - TL	32,51
Halka Arz İskontosu (%)	%20
Halka Arz Fiyatı - TL	26,00

Halka arz satış fiyatı olarak belirlenen 26 TL hesaplanan pay başına fiyat olan 32,51'a göre %20 iskontoludur.

7. FİYAT TESPİT RAPORU TAHMİNLERİ VE GERÇEKLEŞME TABLOSU

Fiyat Tespit Raporu'nda 2022/3 dönemine (2022/31.03.2022) ilişkin tahmin bulunmadığından, Fiyat Tespit Raporu'nda yer verilen yıllık tahminlerin mevsimsellik de dikkate alınarak 2021 yılı 1. Çeyreğinin bütün yıla olan oranları kullanılarak birinci çeyrek (31.03.2022) tahminlerine ulaşılmıştır.

Bu kapsamda, yukarıda belirtilen hesaplama yöntemi kullanılarak ulaşılan 2022 yılı 1. Çeyrek tahmini ve gerçekleşen veriler (31.03.2022) tablosu aşağıdaki şekildedir:

Avro	2022 (Tahmini) Fiyat Tespit Raporu [A]	03/2021 - 2021Tam Yıla Oranı [B]	03/2022 Tahmini [A*B]	03/2022 Gerçekleşen*	Gerçekleşme Oranı
Net Satışlar	231.970.675	%18,79	43.587.290	53.752.280	%123
Brüt Kar	52.385.564	%15,69	8.219.295	12.231.963	%149
Brüt Kar Marjı	%23		%19	%23	%121
FAVÖK	36.625.091	%14,41	5.277.676	8.390.411	%159
FAVÖK Marjı	%16		%12	%16	%129

* 2022 1. çeyrek gerçekleşen finansal sonuçlar, 2022 1. çeyrek TCMB ortalama alış kuru olan 15,6224 kullanılarak Avro 'ya çevrilmiştir.

Yukarıdaki tabloya göre Şirket'in 2022 yılı 1. Çeyreğinde;

- Sun Tekstil ve bağlı ortaklığı Ekoten, 2021 yılının 1. Çeyreğine göre satışlarını miktarsal olarak sırasıyla %15 ve %37 artırmış olup, net satışları tahmin edilenin %23 üzerinde gerçekleşerek 53.752.280 Avro,

		OCAK - MART 2022	OCAK- MART 2021	DEĞİŞİM	DEĞİŞİM %
Kg (Ekoten)	Toplam Satış	1.911.496	1.394.788	516.708	%37
Adet (Sun)		6.575.831	5.741.108	834.723	%15

- Sun Tekstil'in yeni müşteri satış hedeflerine ulaşması ve bağlı ortaklığı olan Ekoten'in kar marjı yüksek olan yeni ürün grubunun satışlarının, beklentilerin üzerine çıkarak toplam ciro içerisindeki payının %38'e çıkarması sonucunda, brüt karı tahmin edilenin %49 üzerinde gerçekleşmiş ve brüt kar marjı %23,
- Yukarıda açıklanan gelişmelere bağlı olarak FAVÖK tutarı tahmin edilenin %59 üzerinde gerçekleşerek 8.390.411 Avro ve FAVÖK marjı %16,

olarak gerçekleşmiştir.

2022 takvim yılı tahminleriyle 2022/03 gerçekleşme oranları incelendiğinde fiyat tespit raporunda kullanılmış olan gelir tablosu projeksiyonunun üzerinde performans göstermiş ve yapılan tahminlerdeki beklentileri tamamen karşılamıştır.

SUN TEKSTİL SANAYİ VE TİCARET A.Ş.

DENETİMDEN SORUMLU

KOMİTE BAŞKANI

DEMET ÖZDEMİR

DENETİMDEN SORUMLU

KOMİTE ÜYESİ

ELİF İDİL TÜRKMENOĞLU