



Sun Tekstil Sanayi ve Ticaret A.Ş.
Fiyat Tespit Raporu
22 Nisan 2022

QNB FİNANS YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Merkezi: Esentepe Mah. Büyükdere Cad. Kristal
Kule Binası No:215 Kat:6-7 34394 Şişli/İST.
İstanbul Ticaret Odası: 338657
Mersis No: 0-3880-1046-3300018
Boğaziçi Kurumlar V.D: 3880104535
www.qnbfi.com

İçindekiler:

Kısaltmalar	6
1. Giriş	9
2. Şirket Hakkında Bilgiler	12
3. Sektör Hakkında Bilgiler	34
4. Değerleme Yöntemleri	38
5. Değerlemeye İlişkin Önemli Hususlar	42
6. Değerleme	43
7. Sonuç	53
8. EK-1: Sorumluluk Beyanı	55


QNB FİNANS YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Merkez: Etiler Mah. Büyükdere Cad. Kristal
Kule Binası No:2/5 Kat:6-7 34398 Şişli - İST.
İstanbul Ticaret Odası: 338657
Mersis No: 0-3880-1045-3500018
Boğaziçi Kurumlar V.D: 3880104535
www.qnbfi.com

Tablolar:

Tablo 1: Ortaklık Yapısı	12
Tablo 2: En büyük 10 Kumaş Tedarikçisi	18
Tablo 3: En büyük 10 Aksesuar Tedarikçisi	19
Tablo 4: Karlılık Göstergeleri	28
Tablo 5: İşletme Sermayesi	29
Tablo 6: Net Borç	29
Tablo 7: Özkaynaklar, Aktifler ve Karlılık Oranları	30
Tablo 8: Bilanço	30
Tablo 9: Gelir Tablosu	32
Tablo 10: Genel İhracat İçinde Hazır Giyim ve Konfeksiyon İhracatının Payı (bin ABD Doları)	34
Tablo 11: En Fazla Hazır giyim ve Konfeksiyon İhracatı Yapılan Ülkeler	36
Tablo 12: Ege Bölgesi Konfeksiyon İhracatçı Sayıları ve Toplam İçindeki Payı	36
Tablo 13: Ürün Grupları İtibarıyla Hazır giyim ve Konfeksiyon İhracatı	37
Tablo 14: En Fazla Örmek Konfeksiyon İhraç Edilen Ülkeler	37
Tablo 15: Yurtiçi Benzer Şirketler	40
Tablo 16: Yurtdışı Benzer Şirketler	41
Tablo 17: Değerlemeye Baz Oluşturan Veriler	42
Tablo 18: Değerlemeye Baz Oluşturan Net Borç	42
Tablo 19: Sun Tekstil Solo Gelir Projeksiyonları	44
Tablo 20: Ekoten Gelir Projeksiyonları	45
Tablo 21: Sun Tekstil Konsolide FAVÖK Tablosu	46
Tablo 22: Sun Tekstil Konsolide Net İşletme Sermayesi Tablosu	46
Tablo 23: Sun Tekstil Konsolide Yatırım Harcamaları Tablosu	46
Tablo 24: AOSM'de Kullanılan Emsal Şirketler	47
Tablo 25: AOSM Hesaplaması	48
Tablo 26: İNA Değerleme Tablosu	48
Tablo 27: Duyarlılık Analizi	49
Tablo 28: Yurtiçi Benzer Şirketlerin PD/Net Kar Çarpanı Değerleri	49
Tablo 29: Yurtiçi Benzer Şirketler PD/Net Kar Çarpanı ile Hesaplanan Değer	50
Tablo 30: Yurtiçi Benzer Şirketlerin FD/FAVÖK Çarpanı Değerleri	50
Tablo 31: Yurtiçi Benzer Şirketler FD/FAVÖK Çarpanı ile Hesaplanan Değer	51
Tablo 32: Yurtdışı Benzer Şirketlerin PD/Net Kar Çarpanı Değerleri	51
Tablo 33: Yurtdışı Benzer Şirketler PD/Net Kar Çarpanı ile Bulunan Değer	52

Tablo 34: Yurtdışı Benzer Şirketlerin FD/FAVÖK Çarpanı Değerleri.....	52
Tablo 35: Yurtdışı Benzer Şirketler FD/FAVÖK Çarpanı ile Bulunan Değer.....	53
Tablo 36: Piyasa Değeri ve Halka Arz Birim Pay Değeri Hesaplaması.....	53

QNB FİNANS YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Merkez: Etiler Mah. Büyükdere Cad. Kristal
Kule Binası No:213 Kat:6-7 34394/Şişli - İST.
İstanbul Ticaret Odası 358637
Mersis No: 0-3880-1045-9500018
Boğaziçi Kurumlar V.D: 3880104535
www.qnbfi.com

Şekiller:

Şekil 1: Operasyonel Süreç Şeması	15
Şekil 2: Sun Tekstil Solo Hasılat Ürün Grubu Dağılımı.....	16
Şekil 3: Sun Tekstil Solo Yurt Dışı Satışları En Çok Satış Yapılan 5 Ülke (milyon TL).....	16
Şekil 4: Tedarikçi Ağı	20
Şekil 5: Aylar İtibarıyla Hazır Giyim ve Konfeksiyon İhracatı.....	35
Şekil 6: 2021 Türkiye Hazır Giyim ve Konfeksiyon İhracatın Bölgesel Dağılımı.....	35

QNB FİNANS YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Merkez: Etiler Mah. Büyükdere Cad. Kristal
Kule Binası No:219 Kat:6-7 34398 Şişli - İST.
İstanbul Ticaret Odası/ 338657
Mersis No: 0-3880-1046-3500018
Boğaziçi Kurumlar V.D: 3880104535
www.qnbfi.com

Kısaltmalar

KISALTMALAR	TANIMLAR
3D	Üç boyutlu
A.Ş.	Anonim Şirketi
AB	Avrupa Birliği
ABD	Amerika Birleşik Devletleri
ABD Doları / USD/ Dolar	Amerika Birleşik Devletleri Doları
Ana Hissedarlar	Elvan Ünlütürk, Şefika Günseli Ünlütürk
Ar-Ge	Araştırma ve Geliştirme
Avro / Euro	Avrupa Birliği para birimi
Bağlı Ortaklıklar	Ekoten Tekstil Sanayi ve Ticaret A.Ş. ve Sun Textile UK Limited
BDS	Bağımsız Denetim Standartları
BİAŞ / Borsa / Borsa İstanbul / BİST	Borsa İstanbul A.Ş.
BSMV	Banka ve Sigorta Muameleleri Vergisi
Covid-19	Koronavirüs pandemisi 2019
ÇED	Çevresel etki değerlendirmesi
Ekoten Tekstil / Ekoten	Ekoten Tekstil Sanayi ve Ticaret A.Ş.
ERP	Kurumsal kaynak planlama (Enterprise resource planning)
Esas Sözleşme	Şirket Esas Sözleşmesi
EVDS	Elektronik Veri Dağıtım Sistemi
Fashion	Hızlı Moda (Fast Fashion)
FAVÖK	Faiz, Amortisman, Vergi Öncesi Kar
FD	Firma Değeri
FVÖK	Faiz, Vergi Öncesi Kar
GSYH	Gayrisafi Yurt İçi Hasıla
GVK	06/01/1961 tarihli ve 10700 sayılı Resmî Gazete’de yayımlanan 193 sayılı Gelir Vergisi Kanunu
Halka Arz Eden Ortaklar/Halka Arz Edenler/Halka Arz Eden Pay Sahipleri	Elvan Ünlütürk, Şefika Günseli Ünlütürk
Halka Arz Edilecek Paylar	Sermaye artırımını nedeniyle ihraç edilecek 15.600.000 adet B grubu yeni pay ile Şirket’in mevcut ortaklarından Elvan Ünlütürk’e ait 3.900.000 adet B grubu pay ve Şefika Günseli Ünlütürk’e ait 3.900.000 adet B grubu pay olmak üzere toplam 23.400.000 TL nominal değerli 23.400.000 adet B grubu payı ifade eder.
Halka Arza Aracılık Yetkilendirme Sözleşmesi	15.03.2022 tarihinde imzalanan Halka Arza Aracılık Yetkilendirme Sözleşmesi

İHKİB	İstanbul Hazır Giyim ve Konfeksiyon İhracatçıları Birliği
İhraççı /Şirket/ Sun Tekstil	Sun Tekstil Sanayi ve Ticaret A.Ş.
İNA	İndirgenmiş Nakit Akımı
KAP	Kamuyu Aydınlatma Platformu
KDV	Katma Değer Vergisi
KG	Kilogram
KGK	Kamu Gözetimi, Muhasebe ve Denetim Standartları Kurumu
Konsorsiyum Lideri	QNB Finans Yatırım Menkul Değerler A.Ş.
Kurul/SPK	Sermaye Piyasası Kurulu
KVK	21/06/2006 tarihli ve 26205 sayılı Resmî Gazete’de yayımlanan 5520 sayılı Kurumlar Vergisi Kanunu
Mevcut Paylar	Mevcut ortakların sahip olduğu toplam 120.000.000 TL nominal değerli 120.000.000 adet pay
MKK	Merkezi Kayıt Kuruluşu A.Ş.
OCS	Organic Content Standard
Opex	Operasyonel Mükemmellik
OSB	Organize Sanayi Bölgesi
Pay Tebliği	Kurul’un VII-128.1 sayılı Pay Tebliği
PD	Piyasa Değeri
Pergamon A.Ş	Pergamon Status Dış Ticaret A.Ş.
QNB Finans Yatırım	QNB Finans Yatırım Menkul Değerler A.Ş.
RCS	Recycled Claim Standard
RFID	Radio Frekansı ile Tanımlama Teknolojisi
Satış Tebliği	Kurul’un II-5.2 sayılı Sermaye Piyasası Araçlarının Satış Tebliği
SGK	Türkiye Cumhuriyeti Sosyal Güvenlik Kurumu
SPK	Sermaye Piyasası Kurulu
SPKn	30/12/2012 tarihli ve 28513 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanan 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu
Sun Textile	Sun Textile UK Limited
T.C.	Türkiye Cumhuriyeti
Takasbank	İstanbul Takas ve Saklama Bankası A.Ş.
TBK	04/02/2011 tarihli ve 27836 sayılı Resmî Gazete’de yayımlanan 6098 sayılı Türk Borçlar Kanunu
TBMM	Türkiye Büyük Millet Meclisi
TCMB/Merkez Bankası	Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası

TFRS	Türkiye Finansal Raporlama Standartları
TİM	Türkiye İhracatçılar Meclisi
TL	Türk Lirası
TMK	08/12/2001 tarihli ve 24607 sayılı Resmî Gazete’de yayımlanan 4721 sayılı Türk Medeni Kanunu
TTK	14/02/2011 tarihli ve 27846 sayılı Resmî Gazete’de yayımlanan 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu
TTSG	Türkiye Ticaret Sicili Gazetesi
TÜİK	Türkiye İstatistik Kurumu
UDS	Uluslararası Değerleme Standartları
UFRS	Uluslararası Finansal Raporlama Standartları
UMS	Uluslararası Muhasebe Standartları
VERBİS	Veri Sorumluları Sicil Bilgi Sistemi
Vergi Usul Kanunu	10/01/1961 tarihli ve 10703 sayılı TTSG’de yayımlanan 213 sayılı Vergi Usul Kanunu
Yatırım Teşvik Belgesi	2012/3305 sayılı Yatırımlarda Devlet Yardımları Hakkında Karar ve 2012/1 sayılı Uygulama Tebliği kapsamında alınan teşvik belgesi
Yönetim Kurulu	Şirket’in yönetim kurulu


QNB FİNANS YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
 Merkez: Esentepe Mah. Büyükdere Cad. Kristal
 Kule Binası No:215 Kat:6-7 34394 Şişli - İST.
 İstanbul Ticaret Odası 338657
 Mersis No: 0-3880-1045-3600018
 Boğaziçi Kurumlar V.D: 3880104535
www.qnbfi.com

1. Giriş

Raporun Amacı

Bu rapor QNB Finans Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("QNB Finans Yatırım") ile Sun Tekstil Sanayi ve Ticaret A.Ş. ("Sun Tekstil") arasında 15/03/2022 tarihinde imzalanmış olan halka arza aracılık sözleşmesi kapsamında Şirket paylarının halka arzında fiyata esas teşkil edecek değerın Sermaye Piyasası Kurulu'nun III.62-1 sayılı "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ'i gereği Uluslararası Değerleme Standartları'na uygun olarak belirlenmesi amacıyla 22.01.2016 tarih ve G-040 (315) sayılı Geniş Yetkili Aracı Kurum yetki belgesine sahip QNB Finans Yatırım tarafından hazırlanmıştır.

Değerleme Çalışmasında Uygulanan Esaslar

A- Değerleme Çalışması Sırasında Uygulanan Meslek Kuralları ve Etik İlkeler

Halka arz edilmesi amaçlanan Şirket'in işbu Fiyat Tespit Raporu'nda yer alan değerleme çalışmasının Sermaye Piyasası Kurulu'nun III.62-1 sayılı "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ'i ve Uluslararası Değerleme Standartları dikkate alınarak aşağıdaki etik ilkeler doğrultusunda hazırlanmış olduğunu beyan ederiz.

- Değerleme çalışması yapılırken dürüst ve doğru davranılmış ve çalışmalar Şirket ve Şirket'in hissedarlarına zarar vermeyecek bir biçimde yürütülmüştür.
- Değerleme hizmeti, ilgili mevzuatlar çerçevesinde gerekli lisans belgelerine sahip değerleme uzmanı tarafından Türkiye Değerleme Uzmanları Birliği Meslek Kuralları doğrultusunda yerine getirilmiştir.
- Değerleme projesini alabilmek maksadıyla bilerek yanlış, yanıltıcı ve abartılı beyanlarda bulunulmamış ve bu şekilde bir reklam yapılmamıştır.
- Bilerek aldatıcı, hatalı, ön yargılı görüş ve analizleri içeren bir rapor hazırlanmamış ve bildirilmemiştir.
- Önceden belirlenmiş fikirleri ve sonuçları içeren bir görev kabul edilmemiştir. Değerleme işi gizlilik içinde ve basiretli bir şekilde yürütülmüştür.
- Gerçekleşme ihtimali bulunmayan varsayımsal durumlar hakkında rapor istenen görevler kabul edilmemiştir.
- Müşterinin talimatlarını yerine getirmek maksadıyla zamanında ve verimli bir şekilde hareket edilmiştir.
- Değerleme işi bağımsızlık ve objektiflik içinde kişisel çıkarları gözetmeksizin yerine getirilmiştir.
- Değerleme ücreti raporun herhangi bir yönüne bağlı değildir.
- Değerleme hizmeti, haksız rekabete yol açmayacak şekilde mesleki sorumluluk bilinci ve mesleki kurallar çerçevesinde yerine getirilmiştir.

B- Sınırlayıcı Koşullar ve Varsayımlar

İşbu Fiyat Tespit Raporu'nda yer alan ve değerleme çalışmasında kullanılan tüm veriler, kamuya açıklanmış ve talebimiz üzerine Şirket tarafından sağlanmış verilere ve Şirket adına HSY Danışmanlık ve Bağımsız Denetim A.Ş. tarafından 2019-2020-2021 yılları için hazırlanmış bağımsız denetim raporuna ve QNB Finans Yatırım'ın analizlerine dayanmaktadır.

Değerleme çalışmalarına esas teşkil etmek üzere QNB Finans Yatırım'a sunulan bilgi ve belgelerin doğru olduğu, ticari ve hukuki olarak gizli ve beklenmedik herhangi bir durum veya engelin oluşmadığı varsayılmış olup bu bilgilerin güvenilir ve doğruluğu ayrıca denetlenmemiştir.

Şirket ortaklarının basiretli hareket ettiği, Şirket yönetiminin konusunda uzman kişilerden oluştuğu varsayılmıştır.

Farklı tarihlerdeki finansal veriler ile değerlendirme yöntemleri ve ağırlıklandırmaların kullanılması durumunda farklı değerlere ulaşılması ihtimal dahilindedir.

Şirket'in faaliyetlerini ciddi anlamda etkileyen (olağandışı mali kriz, doğal afetler, olağandışı siyasi ve yasal değişiklikler, öngörülemez hukuki gelişmeler vb. gibi) alışlagelen dışında bir engel olmadan işletmenin sürdürülebilirliği esasına göre öngörülebilir gelecekte faaliyet göstermeye devam edeceği varsayılmıştır.

Ülkemiz ve dünya ekonomisinde yakın gelecekte gerçekleşen olayların bu rapordaki varsayımlar bölümündeki ekonomik verilerden ciddi sapma göstermeyeceği varsayılmıştır.

Tarafımızca Şirket ile ilgili herhangi bir hukuki veya vergisel durum tespit çalışması yapılmamıştır.

Rapora konu olan değerlendirme çalışması, bilinen değerlendirme yöntemleri kullanılarak uzmanlık bilgisi ile hazırlanmıştır. Piyasa koşullarında meydana gelebilecek önemli değişimlerin Şirket'in değerini etkileyerek olumlu veya olumsuz yönde değişim yapabileceği bilinmelidir.

QNB Finans Yatırım olarak, fiyat tespit raporunda yer alan bilgilerin anlamını değiştirecek nitelikte bir eksiklik bulunmaması için her türlü özenin gösterilmiş olduğunu beyan etmekle birlikte, tarafımızla paylaşılan bilgilerin doğru olmadıklarının ortaya çıkması halinde QNB Finans Yatırım ve çalışanlarınca herhangi bir sorumluluk kabul edilmeyecektir.

Değerleme çalışması yapılan aktifler için ayrı bir hukuki çalışma yürütülmemiştir. Şirket'in aktiflerinin fiziki mevcudiyeti ve kanuni mülkiyetine ilişkin herhangi bir araştırma yapılmadığı gibi, bu konularda bir sorumluluk QNB Finans Yatırım tarafından üstlenilmemiştir.

C- Yetkinlik Beyanı

Sun Tekstil'in güncel şirket değerinin tespit edilmesi amacıyla tarafımızca düzenlenen İşbu Fiyat Tespit Raporu'na ilişkin olarak, Sermaye Piyasası Kurulu'nun 11.04.2019 tarih ve 21/500 sayılı kararı uyarınca gayrimenkul dışı varlıkların değerlemesinde uyulacak genel esaslarda belirtilen;

- Kurul'ca geniş yetkili olarak yetkilendirilmiş ve değerlemeyi yapacak "Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı" veya "Türev Araçlar Lisansı"na sahip en az 10 kişiyi tam zamanlı olarak istihdam eden,
- Ayrı bir kurumsal finansman bölümüne sahip,
- Değerleme çalışmaları sırasında kullanılması gereken prosedürlerin bulunduğu kuruluş genelgeleri, değerlendirme metodolojisi, el kitabı veya benzeri belirlenmiş prosedürlerin bulunduğu,
- Müşteri kabulü, çalışmanın yürütülmesi, raporun hazırlanması ve imzalanması süreçlerinde kullanılacak kontrol çizelgeleri veya benzeri dokümanlara sahip olan,
- Değerleme çalışmalarının teknik altyapısını oluşturan yeterli bilgi bankası, iç genelge, geliştirilmiş know-how ve benzeri unsurların bulunduğu,
- Değerleme çalışmalarında ihtiyaç duyulan bilgilerin elde edilmesi ile ilgili araştırma altyapısına sahip olan,
- Değerleme çalışmasını talep eden şirket ile arasında değerlendirme hizmeti sözleşmesi bulunan,
- Değerleme çalışmasını talep eden şirket işe doğrudan veya dolaylı olarak sermaye ve yönetim ilişkisi bulunmayan,
- Değerleme faaliyetlerinin başta bağımsızlık, tarafsızlık, mesleki özen ve titizlik olmak üzere etik ilkelere ve söz konusu düzenlemelerde yer alan ilgili hükümler ve genel kabul görmüş uluslararası standartlarına uygun olarak gerçekleştiren niteliklere sahip olduğumuzu, raporda yer alan değerlendirme çalışmalarının SPK'nın III-62.1 sayılı Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ'e ve Türkiye Değerleme Uzmanları Birliği ve Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği tarafından yayımlanan Uluslararası Değerleme Standartlarına uygun olarak yapıldığını beyan ederiz.

D- Sorumluluk Beyanı

Sermaye Piyasası Kurulu'nun 11.04.2019 tarih ve 21/500 sayılı kararı uyarınca Sermaye Piyasası Kurulu'nun 11.04.2019 tarih ve 2019/19 sayılı haftalık bülteninde ilan edilen duyuruya istinaden:

"Gayrimenkul Dışındaki Varlıkların Sermaye Piyasası Mevzuatı Kapsamındaki Değerlemelerine Uyulacak Esaslar başlığının F maddesinin 9. Maddesi" çerçevesinde verdiğimiz bu beyan ile Sermaye Piyasası Kurulu'nun kararında belirtilen niteliklere sahip olduğumuzu ve bağımsızlık ilkelerine uyduğumuzu, Şirket Değerleme Raporu'nun bir parçası olan bu raporda yer alan bilgilerin, sahip olduğumuz tüm bilgiler çerçevesinde, gerçeğe uygun olduğunu ve bu bilgilerin anlamını değiştirecek nitelikte bir eksiklik bulunmaması için her türlü özenin gösterilmiş olduğunu beyan ederiz.

Değerleme Çalışmasını Yöneten Uzmanla İlişkin Bilgiler

Kadir Alper Urgancı – QNB Finans Yatırım - Yatırım Bankacılığı / Grup Yöneticisi

Farklı kurumlarda 14 yılın üzerinde Kurumsal Finansman ve Yatırım Bankacılığı alanlarında tecrübesi bulunan Kadir Alper Urgancı, Boğaziçi Üniversitesi Kimya Mühendisliği bölümünden lisans derecesine ve İngiltere'de bulunan Royal Holloway - Londra Üniversitesi, Uluslararası Yönetim bölümünden yüksek lisans derecesine sahiptir. Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı'na (Belge No:204166) sahiptir.

Kullanım, Dağıtım veya Yayımlanma Kısıtlamaları

İşbu rapor muhatabı olan Sun Tekstil'in dahili kullanımı ve paylarının ilk halka arzı işlemleri ile ilgili olabilecek kamu kurumlarının kullanımı ile sınırlıdır. VII-128.1 sayılı Pay Tebliği hükümleri gereğince Kamuyu Aydınlatma Platformu'nda yayımlanacak olan bu rapor QNB Finans Yatırım'ın yazılı izni olmaksızın kısmen veya tamamen yayımlanamaz, çoğaltılamaz veya dağıtılamaz.

QNB FİNANS YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Merkez: Beştepe Mah. Büyükdere Cad. Kristal
Kule Binası No:215 Kat:6/7 34394 Şişli - İST.
İstanbul Ticaret Odası: 368657
Mersis No: 0-3880-1045-3500018
Boğaziçi Kurumlar V.D: 3880104535
www.qnbfi.com

2. Şirket Hakkında Bilgiler

Sermaye Bilgisi ve Ortaklık Yapısı

Şirket'in 120.000.000 TL'lik sermayesi, çıkarılmış sermayenin %12,50'sine tekabül eden 15.000.000 TL nominal değerli 15.000.000 adet A Grubu nama yazılı, %87,50'sine tekabül eden 105.000.000 TL nominal değerli 105.000.000 adet B Grubu hamiline yazılı paylara ayrılmıştır.

Şirket'in çıkarılmış sermayesinin 120.000.000 TL'den 135.600.000 TL'ye çıkarılması nedeniyle artırılacak 15.600.000 TL nominal değerli 15.600.000 adet B grubu pay ve ek satış hariç olmak üzere 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 7.800.000 TL olmak üzere toplam 23.400.000 TL nominal değerli paylar halka arz edilecektir. Toplanan kesin talebin satışa sunulan pay miktarından fazla olması halinde mevcut ortaklardan Elvan Ünlütürk'e ve Şefika Günseli Ünlütürk'e ait toplam 4.680.000 TL nominal değere kadar payın, dağıtımına tabi tutulacak toplam pay miktarına eklenmesine karar verilecektir. Ek satışın tamamının gerçekleşmesi halinde halka arz edilecek payların nominal değeri 28.080.000 TL olup halka arz sonrası sermayeye oranı %20,71 olmaktadır.

Halka arzdan elde edilecek gelir ile Şirket, yatırım harcamalarında, finansman maliyetinin azaltılmasında, işletme sermayesinde ve Ar-Ge, Ür-Ge harcamalarında kullanılması ile yeni ürünlerin geliştirilmesi ve/veya mevcut ürünlerin katma değerinin arttırılmasını hedeflemektedir. Halka arz sonrasında planlanan ortaklık yapısı aşağıdaki gibidir.

Tablo 1: Ortaklık Yapısı

Pay Sahibi	Halka Arz Öncesi Hissedarlık Yapısı			Halka Arz Sonrası Ek Satış Hariç		Halka Arz Sonrası Ek Satış Dahil	
	Grubu	Tutarı (TL)	Oranı (%)	Tutar (TL)	Oranı (%)	Tutar (TL)	Oranı (%)
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	-	-	-	23.400.000	17,26	28.080.000	20,71
TOPLAM		120.000.000	100,00	135.600.000	100,00	135.600.000	100,00

Tarihçe

Şirket 10.11.1987 tarihinde Sun Tekstil Sanayi ve Ticaret Limited Şirketi unvanı ile kurulmuştur. Kurucuları Sedat Şükrü Ünlütürk ve Mustafa Sabri Ünlütürk'tür. Şirket faaliyetleri bakımından önemli olaylar aşağıdaki gibidir:

TARİH	ÖNEMLİ GELİŞMELER
1987	Sun Tekstil Sanayi ve Ticaret Limited Şirketi ; Sedat Şükrü Ünlütürk ve Mustafa Sabri Ünlütürk tarafından kurulmuştur.
1989	İlk ihracat gerçekleştirildi.
1991	Hammadde ihtiyacını karşılayabilmek için ilk adım olan örgü tesisi kuruldu.
1994	Sun Boya bölümü kuruldu.
1997	Şirket'in türü ve unvanı Sun Tekstil Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi olarak değiştirildi. Bu defa kurucular Sedat Şükrü Ünlütürk, Mustafa Sabri Ünlütürk, Şefika Günseli Ünlütürk, Elvan Ünlütürk ve Sun Dış Ticaret A.Ş.'dir.
2000	Ekoten Tekstil'in çoğunluk hisselerini devralıp, gelişmiş bir kumaş üretim tesisine sahip olundu.
2010	Ar-Ge Merkezi kuruldu.
2012	Londra, Leicester (Sun Textile UK) ve La Coruna (Sun Tekstil İspanya) tasarım ofisleri kuruldu.
2014	Birleşmiş Milletler Küresel İlkeler Sözleşmesi'nin (UN Global Compact) imzacısı ve Türkiye ağı üyesi olarak, Sürdürülebilir Kalkınma Amaçları doğrultusunda şirket stratejilerini uyumlaştırmıştır. Her yıl ilerleme raporu sunulmaktadır.
2016	Sun Tekstil Manisa üretim tesisi kuruldu.
2017	Sri Lanka üretim takip ofisi açıldı.
2018	Ekoten Örgü binası yatırımı yapılmış olup, ilave örgü makinaları ile kapasite arttırıldı. Binanın üzerine yapılan Güneş Enerji Sistemi ile birlikte Döngüsel Ekonomiye katkı ve Yeşil Dönüşüm konusunda büyük bir adım atılmıştır.
2021	Sri Lanka üretim takip ofisi kapatıldı.

Faaliyetler Hakkında Genel Bilgiler:

Sun Tekstil Sanayi ve Ticaret A.Ş. dokuma, trikotaj, tekstil ve konfeksiyon ürünlerinin imalatı, ihracatı ve dahili ticaretini yapmak üzere 1987 yılında kurulmuş ve faaliyete geçmiştir. Şirket üretim faaliyetlerini İzmir İli Torbalı İlçesi ve Manisa İli'nde bulunan tesislerinde yürütmektedir. Şirket halihazırda global hazır giyim perakende sektöründe faaliyet gösteren markalar için kadın giyim koleksiyonları tasarlayıp, üretmekte ve satışını gerçekleştirmektedir.

QNB FİNANS YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Merkez: Esentepe Mah. Büyükdere Cad. K:15 Kat:6-7 34394 Şişli - İST.
Kule Binası No:215 Kat:6-7 34394 Şişli - İST.
İstanbul Ticaret Odası: 358851
Mersis No: 0-3880-1045-3500018
Boğaziçi Kurumlar V.D: 3880104535
www.qnbfi.com

Torbalı ve Manisa tesislerinde toplam aylık 300 bin adet üretim kapasitesine sahip olan Şirket, toplam konfeksiyon satışının yaklaşık %10'unu bu tesislerden karşılamaktadır. Ürünlerinin yaklaşık %90'ını ise Sun Tekstil'e münhasır üretim yapan 30 farklı konfeksiyon tedarikçisinden sağlamaktadır. 2021 yılında Sun Tekstil'in solo satışlarının %96'sı 10'dan fazla ülkeye gerçekleştirilen yurtdışı satışlardan oluşmaktadır. Ayrıca Sun Tekstil, Türkiye İhracatçılar Meclisi (TİM) tarafından açıklanan verilere göre 2018 yılından itibaren Ege Bölgesi Hazır Giyim ve Konfeksiyon sektöründe en yüksek ihracatı yapan firma konumundadır. Şirket'in stratejik coğrafi konumu ve emsallerine kıyasla katma değerli ürün üretebilme kabiliyeti rekabet avantajı sağlamaktadır. Şirket'in ana pazarları İspanya, İngiltere ve Fransa'dır. Şirket'in en büyük müşterisi, 123 ülkede tescilli markası olan, 95 ülkede 6.477 mağazası bulunan İspanya menşeli bir perakende grubudur. Şirket'in ikinci büyük müşteri grubu İngiltere'de bulunmakta olup, bunu Fransa'da bulunan müşteri grubu takip etmektedir. Müşteri taleplerine hızlı cevap verebilmek ve müşteri ile yakın teması korumak amacı ile Şirket'in Türkiye ve İspanya'da kendisine ait birer adet, İngiltere'de bağlı ortaklığı Sun Textile UK LTD'ye ait iki adet olmak üzere toplamda 4 adet tasarım ofisi bulunmaktadır.

Tasarımdaki gücünü müşterilerin lokasyonlarına yakın bölgelerde en etkin şekilde gösterebilmek adına İspanya'nın La Coruna şehrinde ve İngiltere'nin Londra ve Leicester şehirlerinde, tasarım ofisleri açmıştır. Türkiye'deki tasarım ofisi de dahil olmak üzere tasarım ofislerinin birincil hedefi; müşterilere kumaş, aksesuar ve ürün tekniklerinde tüm yenilikleri sunarak kendilerini rahat hissedebilecekleri verimli bir çalışma alanı yaratmaktır. Bu yaratım süreçlerinde tasarım ekipleri trend eğilimlerini analiz edebilecekleri trend tahmin şirketleri ile çalışma ve kreatif yönlerini ortaya çıkaracak, ilham alacakları seyahat imkanlarına da sahiptirler.

Koleksiyonlar, tasarım departmanının öncülüğünde tespit edilen ve öngörülen trend eğilimleri ile Kumaş Ar-Ge ve Ür-Ge departmanlarının da tamamlayıcı destekleri ile ortaya çıkmaktadır. Şirket, 2020 verilerine göre 26 farklı ülkede 187 ortak ile Ar-Ge tasarım faaliyetlerine devam etmektedir. Bu faaliyetleri sonucunda, sahip olmuş olduğu nitelikli insan kaynağı, geliştirdiği etkin proje sistematığı 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.

Şirket, yüksek ihracat adetleri ile birlikte eş zamanlı olarak global moda sektöründe yer alan markaların çözüm ortağı haline gelmiştir. Geleceği tasarlama fikrinden yola çıkılarak moda ve teknolojiyi birleştiren birçok inovatif atılım gerçekleştirmiştir. Tasarımlarında 3D (üçboyutlu) programların kullanılmasından, üretimin izlenebilirliğine, müşteri deneyimlerinin sanal ortamlarda gerçekleştirilmesinden, yapay zeka ile desen tasarımı yapmaya kadar birçok dijital çözümleme ile yeni iş modelleri oluşturmuştur. Şirket, bu teknolojiler sayesinde moda endüstrisinin yakın gelecekteki dijital dönüşümüne ulaşip, tasarlayıp üretebilme potansiyelini artırarak maksimum verimlilik sağlamayı hedeflemektedir.

Şirket, global perakende markalarına katma değerli hizmet sunmak amacıyla tüm operasyonlarını 2000'li yıllardan itibaren tasarıma ve teknolojiye yönlendirmiştir.

Şirket'in Ekoten Tekstil Sanayi ve Ticaret A.Ş. ve Sun Textile UK Limited unvanlı iki adet bağlı ortaklığı bulunmaktadır.

1994 yılında kurulan ve 2000 yılından beri faaliyetlerini Sun Tekstil bünyesinde sürdüren Ekoten Tekstil, Torbalı'da iki üretim tesisine sahiptir. Torbalı Organize Sanayi tesisinde 20 bin metrekarelik alanda toplam 206 yuvarlak örme makinesi ile çeşitli ve kaliteli örme kumaş üretmekte olup kumaş koleksiyonlarının satışlarını gerçekleştirmektedir. Ekoten, aylık 1.200 tonluk üretim kapasitesine sahip olup, ayda yaklaşık 300 adet yeni kumaş tasarlamaktadır. Ekoten'in Torbalı tesisinde ise boyama, bitim ve kalite kontrol işlemleri gerçekleştirilmektedir. Ürettiği kumaşların %25-%30 oranını Sun Tekstil'e satış olarak gerçekleştiren Ekoten, hızlı moda pazarının haricinde, son 3 yıllık stratejisinde önemli bir yeri olan medikal ve spor giyim tekstilinin yanısıra teknik tekstil için de kumaş üretmektedir. Şirket'in hedef pazarlarını ve müşterilerini; yurtiçi, Amerika menşeli markaların tedarikçileri ve Avrupa'da özellikle spor tekstil ve dünya hazır giyim perakende pazarında faaliyet gösteren uluslararası tescilli markalar oluşturmaktadır.

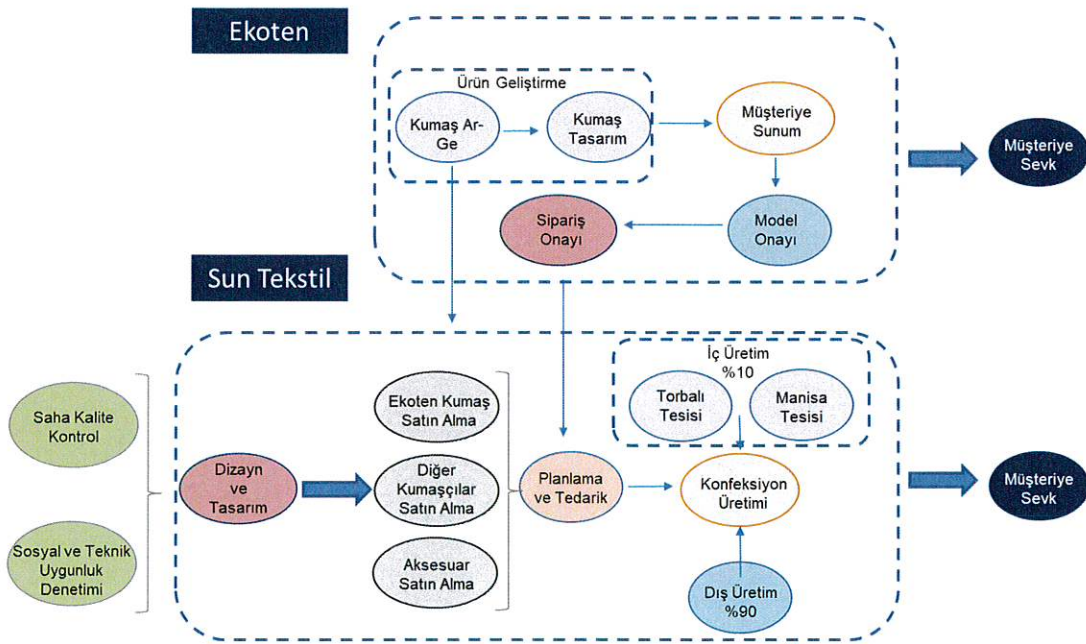
QNB FİNANS YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Merkez Esentepe Mah. Büyükdere Cad. V.İ.İ.İ.İ.
Kültür Binası No:215 Kat:6-7 34399 Şişli İST.
Ticaret Sicil No: 270903
Mersis No: 0-3880-045-3500018
Bogaziçi Kurumlar V.D: 3880104535
www.qnbfi.com

Sun Tekstil İş Modeli Genel Bakış

Sun Tekstil'in kendi tasarım ofisleri ile hazırlayıp sunduğu koleksiyonlardan, müşteriler tarafından beğenilen modellerin siparişlerini alarak, müşterinin markası için üretimlerini gerçekleştirerek teslim eder. Üretimlerini gerçekleştirmek için hammadde tedarikçisinde önemli bir paya sahip olan kumaşın, %20- %25'ini Şirket bağlı ortaklığı Ekoten'den, geriye kalanını ise Türkiye'de faaliyet gösteren diğer kumaş üreticilerinden satın alarak gerçekleştirir. Kumaşın yanı sıra ürünün üzerinde bulunan diğer aksesuar gibi yardımcı hammaddelerin tedarikçisini de yurtiçi ve yurtdışında çeşitli üreticilerden temin etmektedir. Hammadde tedariklerini gerçekleştirirken, eş zamanlı olarak müşteriden ürün ile ilgili üretim öncesi ihtiyaç olunan tüm onayları tamamlar. Bu süreçte, kullandığı teknoloji alt yapısı ile planlama ve satın alma süreçlerinde verimlilikleri yüksektir. Aynı zamanda hızlı ve esnek organizasyon yapısı sayesinde de müşterilere kısa terminli yüklemeler yaparak, Türkiye'nin jeopolitik konumunu verimli bir biçimde kullanmaktadır. Konfeksiyon üretiminin %10'unu Torbalı ve Manisa'daki üretim tesislerinden elde etmekte olup, %90'ını ise üretimde esneklik sağlayabilmek adına Sun Tekstil'e münhasır üretim yapan 30 farklı konfeksiyon tedarikçisinden sağlamaktadır. Konfeksiyon tedarikçileri üretimi sayesinde talep dalgalanmaları ve pazar değişimleri karşısında hızlı aksiyon alma kabiliyetinin geliştirilmesi hedeflenmiştir. Şirket, konfeksiyon üretimi için tedarikçi seçerken öncesinde bir tedarik havuzu oluşturmakta ve havuzda yer alan tüm üreticilerin sosyal, teknik ve çevresel kriterlere göre üretim sürecinin her aşamasını denetlemektedir. Şirket, üretim esnasında ise ERP sistemi ve 60 kişiden oluşan saha ekibi ile üretimi yüklenen firmaları devamlı denetime tabi tutmaktadır. Kullandığı teknolojiler ve saha ekibinin de desteği ile Şirket tedarikçilerinin hepsinde kendi üretim standartlarına uygun, homojen ürünler üretildiğinden emin olmayı amaçlamaktadır.

Tedarik ve üretim süreçlerinde iyi yapılanmış bir tedarik zinciri yönetim sistemi kullanmasına ilave olarak, sosyal uygunluk, çevre, İSG ve teknik denetimlerini sıkı bir şekilde gerçekleştirmektedir. Şirket, süreçlerini sürdürülebilirlik bakış açısı ile gözetir ve odak noktasına teknolojiyi konumlandığı iyileştirme faaliyetleri ile operasyonel mükemmelliğe ulaşmaya çalışmaktadır. Online (çevrimiçi) veri sağlayıcılar, makine öğrenmeleri ve robotik uygulamalar kullanarak inşa ettiği teknoloji altyapısı ile süreçlerde sürekli olarak verimliliği arttırmayı hedeflemektedir.

Şekil 1: Operasyonel Süreç Şeması



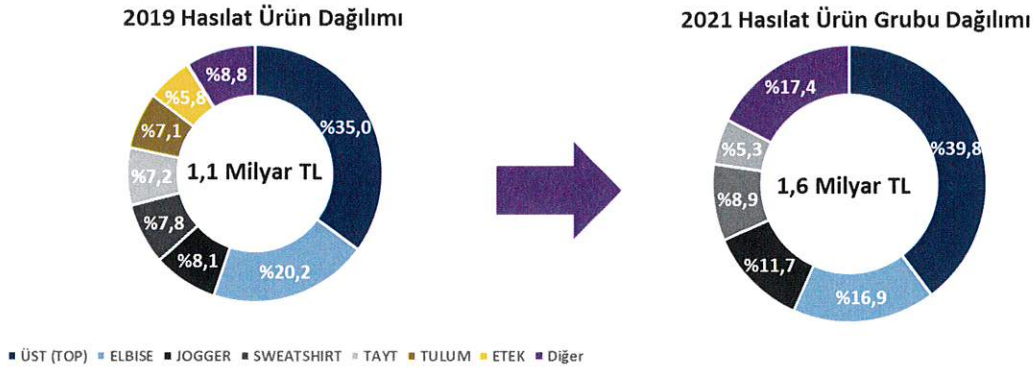
A) Konfeksiyon Üretimi, Tasarımı ve Pazarlaması (Sun Tekstil)

I. Ana Ürün Grupları

Sun Tekstil'in en çok satışını yaptığı hazır giyim ürünler tişört, body, atlet, bluz ürünlerini içeren üst (top) segment ile elbise, spor pantolon, tayt, tulum ve pantolondan oluşmaktadır.

Ürün grubu bazında en çok satan 10 ürünün listesi son üç yıl itibarıyla aşağıda sunulmuştur.

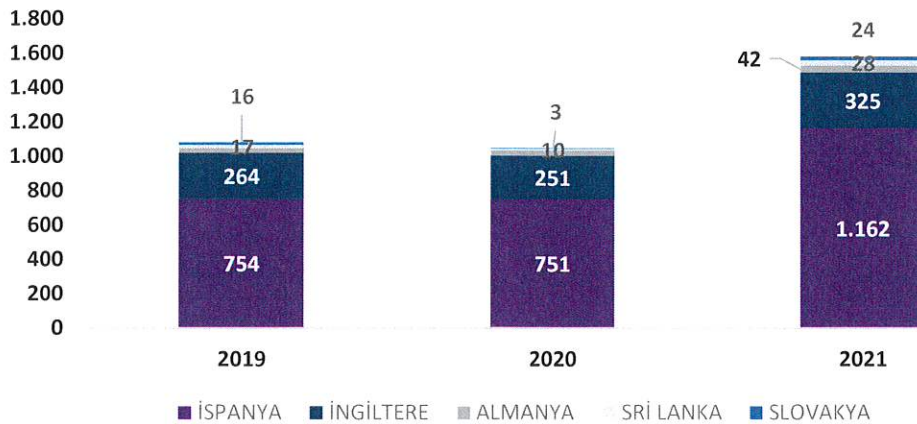
Şekil 2: Sun Tekstil Solo Hasılat Ürün Grubu Dağılımı



2021 yılı için Türk Lirası ciro gelişiminin coğrafi kırılımı incelendiğinde en yüksek büyüme %55 oranı ile İspanya olarak gerçekleşmiştir. İspanya'dan gerçekleşen büyümenin kaynağı; 2021 yılında rahat giyim trendinin yükselmesi ve örme ürünlerin önem kazanması sebebi ile Şirket'in ürünlerine olan talepteki artıştır. Bununla birlikte döviz cinsinden yapılan satışlar, TL net hasılatın artmasındaki önemli bir faktör olmuştur.

2019, 2020 ve 2021 yılları itibarıyla, yurt dışı satışları için en çok satış yapılan 5 ülke aşağıda sunulmuştur;

Şekil 3: Sun Tekstil Solo Yurt Dışı Satışları En Çok Satış Yapılan 5 Ülke (milyon TL)



II. Tasarım ve Ürün Geliştirme

Tasarım ve ürün geliştirme faaliyetleri 3 ana departman ve alt departmanlarının iş birliği ile yürütülmektedir. İlgili 3 ana departman aşağıda sunulmuştur:

a. Tasarım : Model tasarım, grafik tasarım, görsel tasarım

QNB FİNANS YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Merkez: Eserence Mah. Büyükdere Cad. No: 11
Kule Binası No: 215 Kat: 6-7 34394 Şişli/İST.
İstanbul Ticaret Odası: 368657
Mersis No: 0-3880-1045-36800018
Boğaziçi Kurumlar V.D: 3880104535
www.qnbfi.com

b. Kumaş Geliştirme: Kumaş araştırma ve geliştirme

c. Ürün Geliştirme: Koleksiyon numune takip, koleksiyon kumaş tedarik, koleksiyon aksesuar tedarik, kumaş kütüphanesi, ürün arşivi

Tasarım ve geliştirme faaliyeti, 2021 yılı sonu itibari ile 78 kişilik bir kadro ile gerçekleştirilmektedir.

Tasarım ekibi düzenli olarak güncel trendleri takip ederek, İngiltere, İspanya, Fransa, Danimarka, Almanya ve Amerika başta olmak üzere dünyanın farklı pazarlarındaki perakende zincirlerine uygun koleksiyonlar hazırlamaktadır.

Tüm süreç boyunca kumaş geliştirme, tasarım ve ürün geliştirme ekipleri birlikte çalışmalarını sürdürmektedirler.

a. Tasarım

Merkez bina Türkiye’de olmak üzere, İspanya’da ve Şirket bağlı ortaklığına ait İngiltere’de toplam 4 tasarım ofisi bulunmaktadır.

1. İzmir-Türkiye merkez yönetim ofisi
2. La Coruna-Sun Tekstil İspanya ofis
3. Londra- Sun Textile UK İngiltere ofis
4. Leicester-Sun Textile UK İngiltere ofis

Model Tasarım faaliyetleri genel olarak aşağıdaki süreçler halinde yürütülmektedir:

Esinlenme-Araştırma: Moda sektöründeki güncel eğilimler, trend takip platformları, alışveriş turları, fuarlar, defileler, çeşitli internet ve sosyal medya içeriklerinden edinilir.

Ürün Sunum Hazırlama: Tasarım ekibi tüm bu analizlerini farklı periyotlarda farklı içerikte müşteriler ile paylaşır.

Tasarım ekipleri çalışma prensipleri iki yöntem ile şekillenir: Bu yöntemlerden ilki müşterinin güncel isteklerine uygun grafik çizim, model ve koleksiyon hazırlamaktır. İkinci yöntem ise “Sun Tekstil Kapsül Koleksiyonlar” adı altında müşteriler için, Sun Tekstil tasarım departmanının, özgün trend öngörülerinden derlenmiş koleksiyon hazırlaması şeklindedir. Sun Tekstil Kapsül Koleksiyonları müşterilere tasarım maliyetinden tasarruf sağlamakta olup, müşterilerin ciro büyümelerine ve karlılıklarına katkıda bulunmaktadır.

Model tasarlama sürecinde 2021 yılı itibari ile 3D tasarım programı kullanılmaya başlanmış olup, numuneleri kesip dikmeye ihtiyaç olmadan numuneler dijital olarak görselleştirilebilmektedir. Bu sayede yapılan fiziksel numune ihtiyacında azalma ile zamandan tasarrufa ve sürdürülebilir üretime katkıda bulunmaktadır.

b. Kumaş Geliştirme (Kumaş Ar-Ge)

Müşterilere uygun Ar-Ge faaliyetlerinin yapılmasını sürdürmek, farklı müşteriler için yapılan geliştirmelerin ve siparişlerin Şirket’in tüm ekiplerine yayılımını sağlamak amacı ile rutin periyotlarda toplantılar düzenlenmektedir.

c. Ürün Geliştirme

Sun Tekstil, yerli ve yabancı tasarım ekiplerinin tasarlamış olduğu model ve koleksiyonların kumaş ve aksesuarlarını tedarik edip, numunelerinin hazırlanmasını sağlamaktadır.

III. Hammadde Tedariği

a. Kumaş ve Aksesuar Tedarik Süreci

Grup bünyesinde örme kumaş fabrikasına da sahip olan Şirket’in, örme ve dokuma kumaş tedariği yapabildiği geniş bir tedarik ağı mevcuttur. Sun Tekstil konfeksiyon üretim için kumaş tedariğinin %20-%25’ini bağlı ortaklığı Ekoten’den karşılamaktadır.

QNB FİNANS YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Merkez: Esentepe Mah. Büyükdere Cad. K15 Kat:6-7 84304 Şişli - İST.
KURUMSAL NO: 215 Kat:6-7 84304 Şişli - İST.
İstanbul Ticaret Odası 338657
Mersis No: 0-3880-1045-3500018
Boğaziçi Kurumlar V.D: 3880104535
www.qnbfi.com

Şirket, müşteri tarafından seçilen kumaş kalitesine uygun şekilde tedarikçi araştırması yapar. Fiyat ve terminsel olarak uygun olan tedarikçinin, makine parkuruna göre kumaş eni ve gramajı baz alınarak modele uygun mikro pastal çalışması yapılır ve toplam ihtiyaç duyulan kumaş miktarı hesaplanır.

Şirket, toplam kumaş ihtiyacını hesaplandıktan sonra müşterinin onaylı kalite referansı ve renk referansını kumaş tedarikçisine gönderir.

Sipariş geldiğinde onaylı bir renk yoksa müşterinin verdiği referansa göre müşteri ve şirket standartlarına uygun olan boyahanede renk çalışması yaptırır. Boyanan ve mamul hale gelen kumaşların ilk kalite kontrolü şirket çalışanları tarafından boyahaneden çıkmadan yapılır. Kontroller sonrasında, ürünler şirket ve müşteri standartlarına uygun ise sevkiyatı verilir.

Şirket 2021 yılı itibarıyla, tedarik zinciri süreçlerinin etkin yönetilmesini sağlayabilmek için devamlı çalıştığı ana tedarikçilerine uygulamak üzere değerlendirme ve raporlama sistemini uygulamaktadır.

Aşağıda yer alan tabloda 2019, 2020 ve 2021 yılları itibarı ile Sun Tekstil'in en büyük 10 kumaş tedarikçisi ve bu tedarikçilerin toplam kumaş alımı içerisindeki miktarsal (kilogram) payları sunulmuştur.

Tablo 2: En büyük 10 Kumaş Tedarikçisi

2019		2020		2021	
KUMAŞ TEDARİKÇİSİ	ORAN	KUMAŞ TEDARİKÇİSİ	ORAN	KUMAŞ TEDARİKÇİSİ	ORAN
TEDARİKÇİ 1	%29	TEDARİKÇİ 1	%34	TEDARİKÇİ 1	%21
TEDARİKÇİ 2	%21	TEDARİKÇİ 2	%20	TEDARİKÇİ 2	%18
TEDARİKÇİ 3	%8	TEDARİKÇİ 5	%7	TEDARİKÇİ 8	%12
TEDARİKÇİ 4	%4	TEDARİKÇİ 6	%4	TEDARİKÇİ 7	%11
TEDARİKÇİ 5	%4	TEDARİKÇİ 7	%4	TEDARİKÇİ 6	%6
TEDARİKÇİ 6	%4	TEDARİKÇİ 8	%3	TEDARİKÇİ 4	%4
TEDARİKÇİ 7	%4	TEDARİKÇİ 11	%2	TEDARİKÇİ 9	%3
TEDARİKÇİ 8	%3	TEDARİKÇİ 4	%3	TEDARİKÇİ 5	%3
TEDARİKÇİ 9	%2	TEDARİKÇİ 12	%2	TEDARİKÇİ 14	%2
TEDARİKÇİ 10	%2	TEDARİKÇİ 13	%2	TEDARİKÇİ 15	%2
DİĞER	%19	DİĞER	%19	DİĞER	%18

Ürün üzerindeki kumaş haricindeki tüm malzemelerin temininden aksesuar satın alma birimi sorumludur. Alınan fiyatlar hedeflerle karşılaştırılıp, kalite değerlendirmesi sonrası malzemenin hangi tedarikçiden alınacağına karar verilir. Satın alınan malzemeler için giriş kontrolü yapılır ve malzemeler doğru kalite ve adette ise kullanımı için onay verilir.

Aşağıda yer alan tabloda da 2019, 2020 ve 2021 yılları itibarıyla Sun Tekstil'in en büyük 10 aksesuar tedarikçisi ve bu tedarikçilerin toplam aksesuar alımı içerisindeki alım bedellerine göre belirlenmiş payları sunulmuştur.

QNB FİNANS YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Merkez: Eşentepe Mah. Büyükdere Cad. K-15A
Kültür Binası No:215 Kat:6-7 34394 Sisli - İST.
İstanbul Ticaret Odası: 358657
Mersis No: 0-3880-1045-3300018
Boğaziçi Kurumlar V.D: 3880104535
www.qnbf.com

Tablo 3: En büyük 10 Aksesuar Tedarikçisi

2019 AKSESUAR SATIN ALMA	ORAN	2020 AKSESUAR SATIN ALMA	ORAN	2021 AKSESUAR SATIN ALMA	ORAN
TEDARİKÇİ 1	%12	TEDARİKÇİ 1	%20	TEDARİKÇİ 1	%17
TEDARİKÇİ 2	%11	TEDARİKÇİ 4	%12	TEDARİKÇİ 8	%10
TEDARİKÇİ 3	%11	TEDARİKÇİ 8	%8	TEDARİKÇİ 14	%8
TEDARİKÇİ 4	%7	TEDARİKÇİ 11	%5	TEDARİKÇİ 15	%7
TEDARİKÇİ 5	%7	TEDARİKÇİ 10	%4	TEDARİKÇİ 16	%5
TEDARİKÇİ 6	%5	TEDARİKÇİ 12	%4	TEDARİKÇİ 17	%4
TEDARİKÇİ 7	%4	TEDARİKÇİ 6	%4	TEDARİKÇİ 10	%4
TEDARİKÇİ 8	%4	TEDARİKÇİ 13	%4	TEDARİKÇİ 18	%3
TEDARİKÇİ 9	%4	TEDARİKÇİ 9	%4	TEDARİKÇİ 19	%3
TEDARİKÇİ 10	%3	TEDARİKÇİ 7	%3	TEDARİKÇİ 20	%3
DİĞER	%32	DİĞER	%32	DİĞER	%36

b. Üretim Süreçleri

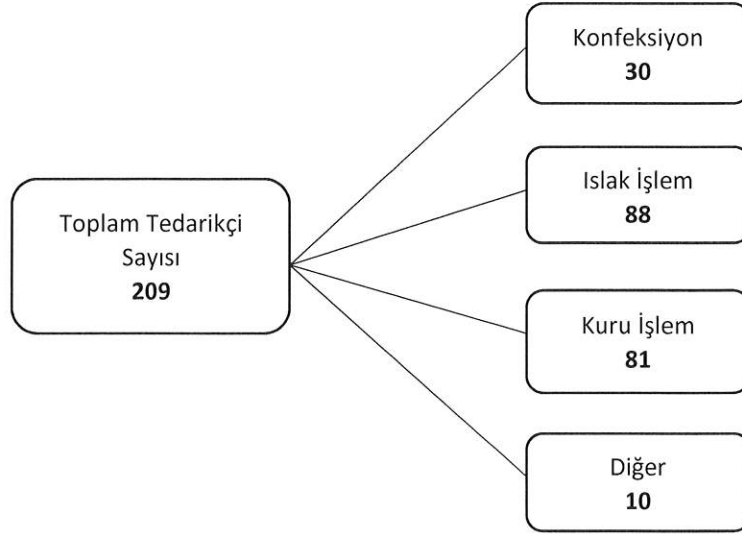
Tedarik zinciri yönetimi; üretim öncesinde doğru tedarikçi seçiminin sağlanmasını, havuzda yer alan tüm üreticilerin sosyal, teknik ve çevresel kriterlere göre denetimlerinin yapılmasını ve özel içerikli ürünlerin sertifikasyon (OCS, RCS vb.) süreçlerinin takibini kapsamaktadır.

Şirket, üretimlerinin %90'ını, konfeksiyon tedarikçileri aracılığıyla gerçekleştirmektedir. Tedarik zinciri yönetiminin başlangıç adımı olan doğru tedarikçi seçimini sağlayabilmek için Şirket tarafından tedarikçilere belirli periyotlarda denetimler düzenlenmektedir. Yapılan teknik denetimler ile kalite yönetim sisteminin kurularak daha kaliteli ve verimli üretim, daha az tamir, düzenli ve temiz fabrika, güvenli ürün, güçlü stok hakimiyeti sağlanmaktadır.

Bu çalışmalarla birlikte sürdürülebilir tedarik zinciri oluşturmak ve karar alma süreçlerini kısaltmak hedeflenmektedir. Şirket, üretimlerinde yaklaşık 209 tedarikçiyle çalışmaktadır. Bu tedarikçilerin 30 tanesi konfeksiyon tedarikçisi, 88 tanesi ıslak işlem tedarikçisi, 81 tanesi kuru işlem tedarikçisi ve 10 tanesi diğer alanlarda tedarik sağlamaktadır. Kuru işlem; iplik üretimi ve ham kumaş üretimini içeren işlemlerdir. Islak işlem; kumaşın ya da ipliğin boyanması ve apre işlemlerini içerir. Konfeksiyon; kesim, dikim ve paketlemeyi kapsamaktadır. Bunların dışında ürünün üzerindeki baskı, nakış, plise gibi son işlemler de diğer işlemler olarak adlandırılmıştır.

QNB FİNANS YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
 Merkez: Esentepe Mah. Büyükdere Cad. K:10 Kat:6-7 34394 Şişli - İST.
 İstanbul Ticaret Odası: 158657
 Mersis No: 0-3880-1045-3500018
 Boğaziçi Kurumlar V.D: 988004535
 www.qnbfi.com

Şekil 4: Tedarikçi Ağı



c. Konfeksiyon Hizmeti Tedariği

Sun Tekstil'in konfeksiyon tedarikçilerinin büyük bölümü İzmir, Afyon, İstanbul şehirleri ile Karadeniz ve Güneydoğu Anadolu bölgesinde bulunmaktadır. Şirket'in 30 adet münhasır konfeksiyon tedarikçisi bulunmaktadır. Üretimin büyük bölümünün tedarikçiler aracılığı ile gerçekleştiriliyor olması, sipariş hacmine göre organize olunmasını sağlamakta, bu da üretim ihtiyacının düşük olduğu aylarda sabit giderlerin azalmasına yardımcı olmaktadır. Bu vesile ile alınan sipariş kadar kapasite yönetilmekte olup, Şirket'e kapasite kullanımı bakımından esneklik kazandırılmaktadır.

Müşterilerin hızlı taleplerine ya da üretimdeki olası sorunlara yaygın tedarikçi ağı sayesinde pratik çözümler üretebilmek amaçlanmaktadır. Ürün tipi bazında farklı konfeksiyon tedarikçileri ile çalışarak ürün çeşitliliğinin artırılması ve müşteri portföyünün genişletilmesi amaçlanmaktadır.

Konfeksiyon tedarikçilerinin tüm süreçleri saha ekibi tarafından denetlenmektedir. Söz konusu denetim aylık performans değerlendirme raporları ile yapılmaktadır.

d. Sun Tekstil Üretim Tesislerinde Üretim Yönetimi

Şirket üretim birimlerindeki üretim yönetimlerini konfeksiyon tedarikçilerinde de yaygınlaştırmayı amaçlamaktadır. Şirketin üretim yönteminin temel prensipleri:

1- Üretimde Dijitalleşme: Şirket konfeksiyon teknolojisi ile ilgili dijital çözümler üretilip, bu çözümleri tüm üretim faaliyetlerinde yaygınlaştırmaktadır. Makine bakım arıza açma uygulamasıyla hatta meydana gelen makine tamiri durumunda, tamir personeline otomatik istek gitmektedir. Bu mekanizma sayesinde makine tamiri kısa sürede gerçekleştirilerek kısa zamanda operatör tekrar üretime devam edilebilir.

2-Yalın Üretim: Yalın üretimin amacı, işletmenin israfını azaltarak müşterinin talebine duyarlı olmayı sağlamaktır. Bu doğrultuda Sun Tekstil kendi üretim tesislerinde verimlilik artırıcı faaliyetler geliştirmektedir. Örnek olarak, küçük adetli modellerde operasyonlara erken başlanılıp, bant akışının bozulmadan ilerlemesini sağlamak, dar boğaz olan bölümlerde tekrardan etüt alınarak zaman kaybetmeksizin anlık çözümler uygulamak gözlemlenebilir.

3- Prim Sistemi: Şirket üretim çalışanlarına belirlenen kriterlere göre verimli çalışıldığında ve devamlılık sağlandığında prim verir. Prim sistemi üretim verimliliğini ve çalışan memnuniyetini artırmayı hedefleyen bir uygulamadır.

e. Sun Tekstil Konfeksiyon Tedarikçilerinde Üretim Yönetimi

Şirket'in 60 kişiden oluşan saha ekibi bulunmaktadır. İlgili ekipler Kalite Güvence, Kesim Denetim, Dış İşlem, Etüt, Sosyal ve Teknik Denetim, Saha Kumaş Kalite Kontrol olarak öne çıkmaktadır. Söz konusu ekip konfeksiyon tedarikçilerini ERP sistemi ile entegre bir biçimde kesim, dikim ve paket alanlarında denetlemektedir. Bu vesile ile Sun Tekstil kendi iç üretim standartlarının konfeksiyon tedarikçileri tarafından da uygulandığına emin olmaktadır.

Şirket 6 farklı bölgede 100 kumaş tedarikçileri ve 30 konfeksiyon tedarikçileri arasında lojistik operasyonları lojistik firmaları ile yönetmektedir. Lojistik firmaları ile yıllık anlaşmalar yapılmakta olup çalışılacak firma seçilirken sektör tecrübeleri, hizmet odaklılık ve çözüm üretimi önem arz etmektedir. Lojistik hizmet sağlayıcılardan parsiyel ve komple taşımacılık hizmetinin yanında çapraz sevkiyat hizmeti alınmaktadır. Çapraz sevkiyat ile tedarikçilerden alınan ürünlerin, farklı bölgelerde bulunan üretim yerlerine dağıtımı yapılmaktadır.

Şirket, merkez yerleşkesinde bulunan müşteri talep ve ihtiyaçlarını karşılayacak, üretim hattını ve geri lojistik operasyonları destekleyecek 3.200 m² depolama kapasitesine sahiptir. 2022 yılında SAP geçişi ile birlikte stok yönetiminin performans ve verimlilik açısından daha etkin yönetilmesi amaçlanmaktadır.

Ürünlerin paketlenmesi ve barkodlanması yine üretim yerlerinde yapılmaktadır. Bitmiş ürünlerin teslimatında Radyo Frekansı ile Tanımlama Teknolojisi (RFID) sistemleri kullanılmaktadır. Ürünlerin üzerinde bulunan RFID etiket ve alarmlarının, bunları okuyan cihazlar yardımıyla sayımı sağlanmaktadır. Bu yöntem ile eksik ürün teslimatı kaynaklı müşteri memnuniyetsizliğinin önüne geçerken ayrıca beden gücü yerine teknolojiye dayanılmaktadır. Şirket'in, 2022 yılı itibarıyla SAP geçişi tamamlanmış ve üretimden satışa yapılan her işlemde veri akışının hatasız olması amaçlanmıştır.

f. Satışın Gerçekleştirilmesi ve Sürecin Takibi

Müşteri tarafından beğenilen modellerin fiyatları, müşterinin yükleme zamanına göre planlaması model bazında yapılarak müşteri ile fiyat ve terminde anlaşma sağlanır.

Müşterinin sipariş teyidi üzerine, Şirket üretime başlar. Müşterinin sipariş teyidi ve resmi sipariş formu göndermesi, Şirket ile müşteri arasındaki sözleşmedir. Müşteri tarafından sipariş teyidi verilmiş her model artık müşterinin yükümlülüğündedir. Buna karşılık şirket müşteri ile anlaştığı şekilde modeli, doğru kalitede ve istenilen zamanda göndermekle yükümlüdür.

Şirket yurt dışı satışlarının tamamına yakını 08/12/2004 tarih ve 25664 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan İhracat:2004/12 no.lu Tebliğ kapsamında Dış Ticaret Sermaye Şirketi olan Pergamon Status Dış Ticaret A.Ş. (Pergamon A.Ş.) aracılığıyla yerine getirmektedir. Pergamon A.Ş. ile Şirket arasında 02.01.2009 tarihinde İhracatlarda Aracılık Yapılmasına Dair Sözleşme akdedilmiştir. Sözleşmenin konusu Şirket'in yapmış olduğu ve/veya yapacağı ihracat bağlantılarına uygun olarak kendisi tarafından üretilmiş/üretilecek muhtelif ürünlerin ihracat işlemlerinin bir dış ticaret sermaye şirketi olan Pergamon A.Ş. aracılığıyla takip ve kontrolünün gerçekleştirilmesidir. Sözleşmesi gereği, yurtdışı pazar ve müşteri temini, ihracat bağlantıları, dış satım sözleşmeleri, ihraç edilecek ürünün temini, ambalajlanması, taşınması, malın alıcısına teslimi, mal bedellerinin takibi tamamen imalatçı ve imalatçı/tedarikçi firmalara ve Şirket'e ait bulunmaktadır. Pergamon A.Ş. Şirket'in üretmiş veyahut üretilecek olan ürünlerinin ihraç edilmesi hususunda aracı konumdadır. Şifahen ifade edildiği üzere, Şirket'in yurt dışı satışlarının tamamına yakını Pergamon A.Ş.'ye fatura edilmekte ve yurtdışındaki müşterilere satış, faturalandırma, bedelin tahsili ve teslim süreçleri Pergamon A.Ş. aracılığıyla gerçekleştirilmektedir.

g. İzlenebilirlik ve Ürün Sürdürülebilirliği

Ürünlerinin üretim süreçlerinde tedarikçilerinin çevresel ve sosyal etkilerini de göz önünde bulundurmaktadır Üretim sürecinin her aşamasında tedarik zincirinde yer alan tüm tedarikçileri şeffaflık

ilkesine dayanarak ilgili müşteriler ile paylaşmaktadır. Tüm tedarikçilerin sertifikasyon (Higg, Fem, Fslm, Slcp, vb.) süreçleri müşteri gereksinimleri de gözetilerek takip edilir.

Ürün sürdürülebilirliği kapsamında ise, sürdürülebilir elyaf ve çevreye duyarlı (özellikle su tüketimine duyarlı) üretim tesisleri tercih edilmektedir. Üretilen ürünlerde düşük çevresel etkiye sahip olan organik pamuk, Better Cotton (sürdürülebilir pamuk üretimi için) , Repreve (sürdürülebilir polyester için), Livaeco/Ecovero (sürdürülebilir viskon için) ve atık malzemelerden üretilmiş olan geri dönüştürülmüş pamuk, polyester, polyamid gibi sürdürülebilir nitelikteki kumaşlar kullanılmaktadır.

Sürdürülebilir kumaşlar konvansiyonel kumaşlara kıyasla daha doğa dostu yöntemlerle üretilen, tüm aşamalarında çevre etkisi minimuma indirilmeye çalışılan kumaşlardır. Sürdürülebilir üretim anlayışıyla üretim atıklarının ve emisyonun azaltılması, su kaynaklarının korunması gibi birçok konuda tekstil endüstrisinin çevreye verdiği zararı azaltmaya yönelik çalışmalar yapılmaktadır.

2050 yılına kadar tamamen sürdürülebilir üretim yapma hedefiyle ilerleyen Şirket, 2021 yılı üretiminde %60 sürdürülebilir elyaf kullanmıştır.

OCS (Organic Content Standart) ve RCS (Recycled Claim Standard) kapsamlarında üretim yapan Şirket, standartlardaki prosedürleri uygulayarak ürünler için ürün sertifikaları oluşturmakta ve müşterileri ile paylaşmaktadır. Konfeksiyon tedarik sürecinde iş birliği yapılan tüm işletmeler, Şirket'in OCS ve RCS kapsam sertifikalarında (alt ünite olarak) yer almaktadır.

Şirket, izlenebilirlik ve ürün sürdürülebilirliği hakkında tedarik zincirinde yer alan tedarikçilerini bilinçlendirmek ve sektör gelişmelerini hep birlikte takip edip çalışmalarını bir adım öne taşıyabilmek kapsamında dönemsel toplantılar ve eğitimler düzenlemektedir. Kapsam belgesinde yer alan konfeksiyon tedarikçisinde üretim işletmelerine düzenli eğitimler yapmakta ve üretim süreçlerinin standart gerekliliklerine uygunluğunu periyodik denetimlerle sağlamaktadır.

h. Operasyonel Mükemmellik (OPEX)

Şirket'in operasyonel mükemmellik ekibi, Şirket'in tüm bölümlerinde yer alan iş akışlarındaki, süreç analizi ve iyileştirme planlamaları yaparak, sürekli değişim ve gelişim felsefesini uygulamaktadır. Bu ana hedefin yanında, operasyonel mükemmellik ekibi yazılım projelerinin ve dijitalleşme projelerinin hayata geçirilmesinden sorumludur. Opex'in temel faaliyetleri fırsatları belirlemek, sorunların kök neden analizini yapmak, iyileştirmelerin kalıcı ve sürekli olmasını sağlamak olarak belirlenmiştir.

2022 yılında Şirket için bir dönüm noktası olan yeni ERP sistemine geçiş ile birlikte, Şirket'in tüm süreçlerinin takibi ve yönetimi konusunda önemli bir adım atılarak iyileştirme sağlanmıştır. Yeni ERP sistemi olarak SAP kullanımına başlanmış, farklı iş akışlarının kendi aralarında bağlantıları kurulmuş ve birbirini tetikleyen süreçler ortaya çıkarılmıştır.

i. Stratejiler

Sun Tekstil'in stratejileri sürdürülebilirlik merkezinde kurgulanmış olup, aşağıdaki ana başlıkları içermektedir.

1.Sürdürülebilir Karlılık

Satış hedefleri, yeni pazarlar, yeni ürünler ve maliyetleri düşürmek için hedefler ve aksiyon planları belirlenmekte olup, tüm departmanlar için ve bireysel olarak performans ölçüm araçları (Balanced Score Card (BSC)) hazırlanmaktadır. Şirket, mevcut müşterileri için satış tahminlemeleri yaparak, 1-3-5 yıllık satış projeksiyonları oluşturmaktadır. Bu satışları gerçekleştirmek için yapılması gereken hedefler ve aksiyon planları belirlenmektedir. Mevcut müşterilerde satış büyümesi, organik büyümenin yanında, yeni ürün gruplarının oluşturulması, ürün çeşitliliğinin artırılması gibi sürekli yenileyerek devam eder.

Bunun yanı sıra, mevcut pazarlardaki büyüme potansiyeli olan müşteriler belirlenerek değerlendirilir. Yeni pazarlar sürekli araştırılır ve yeni müşteri potansiyelleri oluşturulmaya çalışılır. Uzun vadeli, süreklilik arz edebilecek doğru müşteriler ile çalışmak temel hedeftir.

Sürdürülebilir satış ile birlikte diğer önemli konu da maliyetlerdir. Sürekli artan hammadde, işçilik ve enerji fiyatlarına karşılık, maliyetleri kontrol etmek, daha verimli çalışma sağlamak ana strateji olarak yer almaktadır.

2. Tasarım

Şirket'in en temel faaliyeti olan tasarım ayrı bir ana strateji kalemi olarak belirlenmiştir. Sürdürülebilir satışın devamlılığını sağlamak üzere, tasarım için yıllık koleksiyon ve geliştirme planı yapıp, hedefler ve Anahtar Performans Göstergeleri (Key Performance Indicator (KPI)) kısa, orta ve uzun vadeli olarak belirlenmektedir.

Tasarım kabiliyetini geliştirmek, herkesten farklı olabilmek için kumaştan ürüne, tüm tasarımın Şirket'e özel kurulmuş ve moda, trend akımları bunun üzerinden planlanıp, tasarlanarak ticarileştirilmektedir. Bu bakış açısı ile sürekli olarak yeni ürün fikirleri yaratmak ve ürün derinliği ile müşterilerde yeni satış kanalları oluşturmak hedeflenmektedir.

3. Sürdürülebilir Tedarik Zinciri Yönetimi

Konfeksiyon hizmetinin %90'ı, kumaş tedarikçisinin ise %75-%80'i ilişkili olmayan taraflardan sağlanmaktadır. Tedarik faaliyetlerinin yönetimi için belirlenen kriterler çerçevesinde aylık değerlendirmeler yapılmaktadır. Şirket'in geliştirmiş olduğu matris yardımıyla, tedarikçilerini değerlendirmekte ve güncel durumlarını takip etmekte olup ve iyileştirilmesi gereken alanlar için özet raporlama yapmaktadır.

4. İnsan Kaynağı

Sun Tekstil, emek yoğun bir sektör içinde faaliyet göstermekle birlikte, hem çalışanlarına hem tedarik zincirinde yer alan paydaşlarına, hem de genç yeteneklere yönelik programlar yapıp, tüm operasyon ve süreçlerinde insan odaklı olmayı kendine amaç edinmiştir.

Sun Tekstil, İnsana Değer veren uygulamaları ile 2021 yılında PERYÖN Türkiye İnsan Yönetimi Derneği'nin "Öğrenen Organizasyon ve Öğrenme Çevikliği" kategorisinin birincilik ödülünün sahibi olmuştur.

Şirket hem kendi çalışanına hem tedarikçisine hem de genç yeteneklere yönelik birçok özel eğitim, destek programı gerçekleştirmektedir. Genç yetenekleri kazanmak için "Sun Design Project" tasarım öğrencilerine yönelik olarak, "Digitalize The Next" yazılım öğrencilerine yönelik olarak gerçekleştirilir. "Adım Adım Koçluk" programı kendi çalışanının teknik gelişimine yönelik olarak gerçekleştirilen programdır.

Konfeksiyon ihracatının giderek artması planlanırken sektörde nitelikli tekstil mühendisi ihtiyacı en önemli konu haline gelmiştir. Tekstil mühendisliğinin algısını geliştirmek, daha nitelikli öğrencileri kazanmak, sektörün sürdürülebilirliğini sağlamak amacıyla 2019 yılında "Modanın Mühendisleri Projesi" tasarlanmıştır. Sun Tekstil bu projede yer alarak; tekstil mühendisliğini kariyer planlama aşamasındaki öğrencilere tanıtmış, bölümün imajının artırılması noktasında hem öğrenciler hem öğretmenler hem de veliler odaklı olarak projenin tanıtılmasına destek vermiştir. Bu çalışmalar sayesinde tekstil mühendisliğine olan ilgi artmış, öğrenciler tekstil mühendisliğini daha fazla seçmeye başlamış ve okullardaki kontenjanların doldurulması başarılmıştır.

Sun Tekstil olarak BM İnsan Hakları Evrensel Bildirgesi'nde ve Uluslararası Çalışma Örgütü'nün (ILO) temel sözleşmelerinde belirtildiği üzere insan haklarına saygılı şekilde çalışmalarını sürdürmektedir. İşe alma, çalışma koşulları, ücretlendirme, performans yönetimi, yükselme, sürekli öğrenme, emeklilik gibi tüm aşamalarda fırsat eşitliği sunmaktadır. %73 kadın çalışan oranı, yönetimde %75 kadın yönetici oranı, Yönetim Kurulu'nda ise %83 kadın üye oranı ile kadın emeğinin sektöre katkı sağlaması için desteklemektedir.

5. Dünya & Toplum Odaklılık

Tekstil sektörü çevre açısından yüksek atık oluşturan sektörlerden bir tanesi olduğu için çevre ve toplum etkisinin gözetilmesi önemlidir. Bu sebeple, Sun Tekstil üretim sürecinin her aşamasında çevre etkilerini en aza indirmek amaçlı, sosyal etkisini de arttırıp, topluma faydalı olabilmek için hedefler belirlemektedir.

6. Dijital Dönüşüm

Dijital dönüşüm her ne kadar Şirket'in bir stratejisi olarak belirlense de aslında tüm süreçlerin içine dahil edilerek, her aşamada daha dijital olmayı, büyük veri ile makine öğrenmesi ile sonuçlarını ve verimliliklerini iyileştirmeyi hedeflemektedir.

Şirketin uzun yıllardır kullandığı teknolojilerle büyük boyutta bir veri havuzu mevcuttur. Bu veri havuzu sürekli genişlemeye devam etmekte ve Şirket'in daha kesin tahmin ve analizler yapmasını sağlamaktadır. Şirket'in yazılım ekibi günlük oluşan ihtiyaçların analizini yapıp, ekiplerin işlerini dijital çözümlerle kolaylaştırmaktadır (otomatik paketleme markalama, dijital numune ve tasarım kaydı, vb.).

Şirket, sahip olduğu teknoloji alt yapısı ve dijitalleşmeye olan verdiği öncelik ve önem ile birçok dijitalleşme projesini başarıyla yönetmektedir. Yürütülen başlıca projeler; SAP S4 Hana ERP Dönüşüm Projesi, Robotik Proses Otomasyonu (RPA), 3D Dizayn Çözümü, Low Code Platform Projeleri, Sun Tekstil Üretimden Tablet ile Veri Toplama Projesi olarak sıralanabilir.

Şirket, önümüzdeki yıllarda, dijital dönüşüm projelerinin hızlanarak artmasını öngördüğü için, Bilgi Teknolojileri alt yapısının büyümesi, güçlenmesi ve daha güvenli olmasına yönelik olarak teknik alt yapı üzerindeki çalışmalarına da devam etmektedir. Şirket'in 2022 yılı hedefleri içerisinde yer alan ISO 27001 Bilgi Güvenliği Yönetim Sistemi çalışmalarını sürdürmektedir.

B) Kumaş Üretimi, Tasarımı ve Pazarlama (Ekoten Tekstil Sanayi ve Ticaret A.Ş.)

2000 yılında Sun Tekstil tarafından Sun Grup bünyesine katılan Ekoten Tekstil uluslararası moda ve spor giyim markalarının önemli tedarikçilerinden biridir. Ekoten Tekstil'de kumaş üretim süreci üç aşamadan oluşmaktadır. Hammadde iplik şeklinde alınarak örgü makinalarında örülmekte; ikinci aşamada boyama işlemi yapılmakta ve son aşamada bitim işlemleri gerçekleştirilerek gerekli prosesler yapıldıktan sonra nihai ürün olarak hazır giyim firmalarına satılmaktadır. Ekoten Tekstil'in Torbalı Merkez ve Torbalı Organize Sanayi Şubesi olmak üzere iki üretim tesisi bulunmaktadır. Torbalı üretim tesisinde sadece örgü işlemi; Torbalı Organize Sanayi üretim tesisinde ise örgü, boya ve bitim işlemleri yapılmaktadır. Ayrıca özel yüzeyli kumaşlar için farklı özelliklere sahip boyama makineleri ve apre işlemlerinde kullanılan gelişmiş makine parkı mevcuttur.

ISO'nun 2020 yılında yapmış olduğu önde gelen ikinci 500 sanayi kuruluşu sıralamasında Ekoten Tekstil 216. sıradadır. Aynı zamanda 2020 yılı itibarıyla Ege Bölge Sanayi Odası 100 büyük sanayi kuruluşu sıralamasında 61. sırada yer almaktadır.

I. Ürün Grupları

Ekoten Tekstil ağırlıklı kadın giyimde özgün tasarımlı ürünler, performans ve konfor özelliği ön planda olan spor ürünler ve işlevselliği ön planda olan teknik kumaşlar üretimi gerçekleştirmektedir. 2021 yılında satışların %70'ini moda ürünler oluştururken, %30'unu spor ve teknik ürünler oluşturmuştur. Ürün grupları pazar ve müşteri ihtiyacına göre belirlenmektedir. Şirket, yazlık ve kışlık, alt grup ve üst grup olmak üzere farklı ürün gruplarına yönelik kumaş satışı gerçekleştirmektedir.

a. Satış Pazarlama

Şirketin satış pazarlama organizasyonu, ilişkili tarafı, iç piyasa, Amerika ve Avrupa menşeli markaların tedarikçilerine yönelik olarak; i) özgün tasarımlı kumaş geliştirme, ii) spor ürünler ve iii) teknik tekstiller gruplarından oluşmaktadır. Her bir pazar ve grup bir ekip tarafından yönetilmektedir. Pazarda hem son

trend moda ürünlere hem de iş kıyafeti, fonksiyonel ürünler gibi teknik tekstil ve spor ürünlere hizmet verilmektedir.

b. Tasarım Kabiliyeti ve Kumaş Geliştirme

Ekoten Tekstil'in kumaş geliştirme ve tasarım ekibi ana hedef olarak iş hacmini arttırmak, sürdürülebilir yüksek karlılık, müşteri memnuniyeti arttırmak hedeflerini benimseyerek çalışmaktadır. Müşterilerden gelen kumaş örneklerini ve ilham alınan görselleri, müşterilerin beklentilerine uygun kumaş geliştirme ve onların ellerinde hazır bulunan siparişleri almak için çözüm ortağı olma doğrultusunda çalışmalar yapmaktadır. Koleksiyon stratejisi ile sezona bağlı ana koleksiyon ve kapsül koleksiyonlar oluşturulur. Moda trendlerini yakından takip ederek bir sonraki yılın moda renk, desen ve dokuları tasarlanır ve bu koleksiyonlarda gelecek sezonlara ait bir renk örgüsü ve hikaye takip edilir. Yeni bir ürün ailesi geliştirmek hem örgü tipi hem materyal anlamında veya süreç geliştirmelerinde en yüksek kalite standartlarını tutturmak için üretim sistemleri başlığında anlatılan yenilikçi teknolojilerden yararlanarak üretimdeki yenilik gücünün açığa çıkarılması hedeflenir. Bu geliştirmeler ile katma değerli ürün yaratmak ve Ekoten Tekstil'in kendi markası olan kaliteleri geliştirmesi hedeflenmektedir. Hem koleksiyonlarda hem de stratejik olarak yapılan geliştirmelerde, denetim belgeleri ve çevre başlığında anlatılan global standartlara göre onaylı, sürdürülebilir kaynaklardan ve doğayla uyumlu içerikte malzemeler kullanılmaktadır. Sürdürülebilir ürünler hammaddeden itibaren çevreye duyarlı üretim süreçlerinden geçerek elde edilirler. Hammaddelerin üretim şekilleri ürüne sürdürebilir özellik katarlar. Bu hammaddeler çevreye duyarlı veya geri dönüştürülerek oluştururlar. Kumaşın hammaddesi olan bazı elyaf türü pet atıklardan üretilirken, diğeri denizdeki alglerden veya fotosentezle oluşan yenilenebilir ağaç hammaddesinden elde edilir. Bu elyaflar, doğada çözünür ve gübreleşebilir özelliktedirler. Kumaş üretimi sırasında da çevreye duyarlı kimyasallar ile işlem den geçerler. Ekoten Tekstil kumaş kütüphanesinde 30.000 adet üzerinde kumaş çeşidi bulunmakta olup kumaş kütüphanesinde dijitalleştirilmesi çalışmaları devam etmektedir. 2021 yılında %65 i özgün ürün olmakla birlikte toplam 1.175 adet ürün geliştirmesi yapılmıştır.

o Teknik Tekstiller

Ekoten workknits adı altında örme kumaşın konfor ve işlevselliğini moda deneyimi ile birleştiren bir konsepttir. Profesyonel pazarda çalışan insanlar pek çok farklı güvenlik, emniyet ve konfor gerektiren alanlarda çalışırlar. Bu koşulların sağlanması için, Ekoten koruyucu kumaşlar serisi, yüksek görünürlüğe sahip, aleve karşı dayanıklı (güç tutuşur) anti statik özellik taşıyan, kimyasal koruma sağlayan kumaşları içerir ve bu kumaşların tamamı Avrupa normlarına ve yönetmeliklerine uygun olarak üretilmektedirler.

o Spor Ürünler

Ekoten Tekstil'in son 3 yıllık stratejisi içerisinde yer alan, konfor özelliklerini ön planda tutan bir konsepttir. Yenilikçi bir yaklaşımla üretilen performans kumaşları, amacına uygun tasarlanan birçok teknik özelliğe ve farklı niteliklere sahiptir. Özel örgü tasarımı sayesinde hareket özgürlüğü sağlar.

II. Ekoten Üretim Tesisleri

1. Ekoten Tekstil - Torbalı Organize Şubesi - Örgü

2018 yılında Torbalı OSB'de faaliyet gösteren örgü fabrikası toplam 206 adet yuvarlak örgü makinesine sahiptir. Müşterilerin farklı taleplerini karşılayabilmek için değişik çaplarda (12 inch ve 38 inch arasındaki makine çaplarında) ve değişik inceliklerde (16 gg ve 44 gg aralığındaki inceliklerde) yuvarlak örgü makineleri bulunmaktadır. Hattına dâhil ettiği jakar makineleri ile farklı kumaş üretimleri gerçekleştirmektedir. Üretim süreci son teknolojiye sahip otomasyon sistemi ile takip edilmektedir. 1.200 kWh'lık kurulu güce sahip, 4.320 adet güneş panelinden oluşan güneş enerji sistemi ile kendi elektriğini üretmektedir. Makine operatörleri otomasyon sistemi ile entegre olan akıllı saatler ile makinelerinin takip edilip, herhangi bir sorun anında müdahale edebilmektedir. Anlık olarak izlenen makineler ve planlama gösterge ekranları ile kapasite planlaması yapılırken ileriye dönük sipariş planlaması sağlanmaktadır. Radyo Frekansı ile Tanımlama Teknolojisi (RFID) sistemi ile izlenen ana hammadde olan iplikler, depolama alanında kolaylıkla bulunabilmekte, sipariş bazında makinelere rahatça atanabilme, online (çevrimiçi) stok takibi

yapılabilmektedir. Şubenin ana işi örme işlemi olmasıyla birlikte, ipliklere farklı özellikler katabilmek için puntalama ve büküm makinesi bulunmaktadır.

2. Ekoten Tekstil – Torbalı

Ekoten Tekstil'in Torbalı'daki üretim tesislerinde boyama ve bitim faaliyetleri gerçekleştirilmektedir.

a. Boyama

Ekoten Tekstil 32 adet jet boya makine ve 2 adet soğuk boyama makinesine sahiptir. Yıllık toplam kapasitesi yaklaşık 14.400.000 kg'dır. Boya makineleri anlık izlenebilen otomasyon sistemine sahiptir. Boyahanede kullanılan akıllı reçete sistemi ile her ürün için belirli kurallara göre sistem tarafından ayrı reçeteler oluşturulmaktadır. Otomatik kimyasal ve boyarmadde dağıtım sistemi ile ürün üretiminde kullanılan boyarmadde ve kimyasallar tüm makinelere otomatik olarak gönderilmektedir. Çevreci özelliklere sahip, düşük flotte oranı ile çalışan jet boya makinelerindeki boyama işlemlerinde, birim kumaş başına kullanılan su miktarı düşük düzeylerde dir. Soğuk boyama yöntemi ile yapılan boyama sürecinde su, kimyasal kullanımı ve enerji tüketimi azdır. 2012 yılında bir müşteri ile Plan A adı altında başlattığı doğal kaynakları koruma ve sürdürülebilir gelecek için aksiyon planı programı kapsamında gerçekleştirilen program sonucunda; Eco Dye House sertifikasına sahip olunmuştur.

b. Bitim İşlemleri

Apre makineleri online (çevrimiçi) izleme sistemleri ile anlık olarak izlenmekte, saniye bazında toplanan veriler istatistiksel süreç kontrol yöntemleriyle standart dışında olan parametreler tespit edilip, anlık olarak müdahale edilmektedir. Akıllı apre reçete sistemi ile tüm kumaşların üretime başlamadan üretim parametreleri otomatik olarak sistem tarafından verilir. Sistemin alt yapısında büyük veri madenciliğinden ve veri modellemesinde yararlanılmaktadır.

c. Kalite Kontrol

Üretilen her kumaş müşteri kriterleri göz önünde bulundurularak, yüzeysel kalite kontrole girer ve performans parametrelerine yönelik testlere tabi tutulur. Sertifikalar kısmında daha ayrıntılı bahsedilen test laboratuvarı müşteriler tarafından düzenli olarak akredite edilmektedir.

d. Çeşitli Denetim Belgeleri

Ekoten Tekstil üretimi standart hale getirme amacıyla ISO 9001, ISO 14001, ISO 45001 ve ISO 16064 sertifikalarına sahiptir. Ekoten laboratuvarları müşteri ve uluslararası akredite olmuş bağımsız laboratuvarlar tarafından akredite olmak üzere her yıl düzenli olarak denetlenir. Denetimler çevre, sosyal uygunluk ve kalite denetimi olmak üzere farklı başlıklar altında gerçekleşmektedir.

2012 Aralık ayında ISO 50001 Enerji Yönetim Sistemi Belgesini almıştır. ISO 50001 Standardı, işletmelerin enerji performanslarını sürekli geliştirmelerine, enerji kullanımlarını etkili kılmaya, enerji maliyetini düşürmelerine yardımcı olmaya ve dolaylı da olsa sera gazı emisyonlarının azaltılmasına imkan vermektedir. Şirket bu çalışmaların devamında ISO 14064 standardı kapsamında Sera Gazı Emisyonu sonuçları ile Akbank ve Sabancı Üniversitesi tarafından düzenlenen Karbon Saydamlık Değerlendirme sürecine 2014 yılında Türkiye üçüncülüğü ödülünü almış, "CDP Değer Zinciri Programı" kapsamında ise "A" derecelendirme notu almıştır.

Sistem belgeleri dışında GOTS, OCS, GRS, Oekotex, Lenzing, BCI, Sorona, Birla, Connected, Unifi, Textile Genesis, Better Cotton gibi tekstil ürünleri için sahip olduğu sertifikalar da bulunmaktadır.

e. Çevre

Ekoten Tekstil çevre ve insan sağlığı kapsamında ZDHC (Zero Discharge of Hazardous Chemicals) tarafından uluslararası bir ortak yol haritası olarak Tehlikeli Atıkların Sıfır Deşarjı (ZDHC) Programına uygun şekilde üretim yapmaktadır. Üretimde kullanılacak boyarmadde ve kimyasallar çevre ve insan sağlığı ön planda tutularak seçilir.

QNB FİNANS YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Merkezi: Esentepe Mah. Büyükdere Caddesi, Kristal
Kule Binası No: 215 Kat: 6-7 34398 Şişli/İST.
İstanbul Ticaret Odası: 358657
Mersis No: 0-3880-1045-300018
Bogazici Kurumlar V.D: 3880104535
www.qnbfi.com

f. Endüstri 4.0

Ekoten Tekstil endüstri 4.0, sürekli iyileşme ve standardizasyonu kullanmaktadır. Bu sebeple uçtan uca dijitalleşme projeleri ile üretim hattını daha az müdahale edilir sistemler ile donatmıştır. 37 kişiden oluşan Operasyonel Mükemmellik birimi tamamen dijitalleşme, büyük veri analizi, kalite iyileştirme, süreç iyileştirme, endüstri 4.0 ve yalın yönetim başlıklarında çalışmaktadır.

Üretim Yürütme Sistemleri: Üretim içerisindeki hammaddelerin bütün operasyon alanlarından geçerek bitmiş ürüne dönüşümü sürecini izlemek, kontrol etmek ve saha verilerinin dijital ortama aktarmak için kullanılan bilgisayar ya da otomasyon destekli akıllı sistemler bütünüdür. Ekoten işletmesinin üretimi sağladığı iki farklı lokasyonda (Torbalı OSB Örgü ve Torbalı) uçtan uca tüm üretim sahasının dijitalleşme çalışmalarını yürüten ve bu çalışmaları güncel teknolojilerle destekleyen ana çalışma yapısına sahiptir. İşletme içerisinde gerekli olan tüm üretim yürütme sistemleri yazılımlarının %80'e yakını Şirket içerisinde geliştirilen ve 3. taraf teknoloji sağlayıcılarından aldığı hizmetler ile üretime uygulamaktadır. Örgü işletmesinde 180'e yakın IoT (nesnelerin interneti) sisteminden veri toplanarak, makine verimlilikleri ve durumları anlık olarak sahada gösterge panelleri ile saha çalışanları tarafından takip edilmesi sağlanır. Ayrıca örgü makinelerinde bulunan yapay zeka destekli görüntü işleme teknolojisiyle kumaş hatalarını ilk oluşum anında yakalayıp hataların önüne geçmektedir. Boya ve Apre işletmesinde de tüm makinelerin otomasyon sistemleri planlama ve kimyasal tüketim alt yapıları da dahil olmak üzere tam entegre olarak 24 saat kontrol edilen sistemler ile desteklenmektedir. Üretim reçeteleri ve süreç parametrelerinde kullanılan akıllı kural sistemiyle her bir karar noktası için maksimum duyarlılıkta üretim yapılması sağlanmaktadır. İşletmede kumaş üretimi sırasında birçok süreçte insandan bağımsız sistemler kullanılmaktadır. 2011 yılında geliştirilen akıllı reçete sistemi ile üretilecek ürün reçetesini ve süreç parametrelerini oluşturmaktadır. Hammaddeye, ürüne ve siparişe yönelik tüm teknik bilgilerin sistem tarafından kullanıldığı kural motoru oluşturulmuş, bu sayede daha standart ve hatasız üretim gerçekleşirken, daha esnek olunabilmektedir. Değişen hammadde içeriği, ürün gamı ve müşteri istekleri gibi tüm girdi değişkenlere duyarlı, ürüne ve siparişe özel reçete ve sürecin oluşturulmasını sağlayan bir karar destek sistemi kurgulanmıştır.

C) Yurt Dışı Üretimi (Sun Textile UK Ltd.)

Sun Textile UK Limited, global pazarda müşterilere yakın konumda olarak rekabet gücünü elde tutmak üzere, İngiltere'de yerleşik tasarım ekibi ile birlikte gelişmiş tasarım ve ürün geliştirme gücünü kullanıp, esnek ve zamanlı olarak müşterilere hizmet sağlama yeteneği ile uluslararası alanda faaliyetlerini sürdürmektedir.

Avrupa bölgesinde yapılan konfeksiyon tedarikçileri üretimleri, müşterilere Sun Textile UK tarafından faturalandırılmaktadır. Şirketin Avrupa bölgesi üretimleri olası bölgesel satış risklerini azaltmayı amaçlamaktadır ve sınırlı miktarda olması, kalması planlanmaktadır. Müşterilerin zaman zaman farklı menşei ürün almalarını tercih ettiği durumlarda Avrupa bölgesinde üretimler planlanmaktadır.

Doğu Avrupa

Şirketin Doğu Avrupa'da üretim stratejisi 2016 yılında hayata geçirilmiştir. İşçiliğin ucuz olduğu Bulgaristan, Arnavutluk gibi ülkelerdeki konfeksiyon tedarikçilerinde kapasite artışı yaratılmıştır. Bunun yanı sıra, ürün etiketlerinde yer alacak menşei ülkenin önemli olduğu dönem ve koşullarda farklı ülkelerde üretim yapılmasının avantajından faydalanılmaktadır.

Sri Lanka

Pandeminin etkisi ile düşen Sri Lanka siparişleri, Sri Lanka'da maliyetlerin de artması ile birlikte avantajını kaybetmeye başlamıştır. İngiltere'nin Avrupa Birliği'nden 2021 itibari ile kesin çıkışı, Gümrük Birliği anlaşmasını da bozmuş, buradaki vergi avantajı ortadan kalkmıştır. Bunların yanında artan navlun fiyatları ve işçilik maliyetleri Sri Lanka'da yapılan üretim maliyetlerini artırmıştır. Bu nedenlerle, 2021 Aralık sonu itibari ile Sri Lanka ofisinin kapatılma kararı alınmış ve Sri Lanka'daki faaliyetler sonlandırılmıştır.

Finansal Bilgiler

Şirket, 2019, 2020 ve 2021 yıllarında sırasıyla 1,3 milyar TL, 1,3 milyar TL ve 2,2 milyar TL hasılat elde etmiştir. Şirket'in brüt kar marjı ve buna paralel olarak FAVÖK marjı ilgili seneler itibari ile yükseliş göstermiştir. 2019, 2020 ve 2021 yılları brüt kar marjı sırasıyla %14,0, %19,2 ve %22,3 olarak gerçekleşmiştir. Brüt kar marjında gözlemlenen artışın sebebi, daha karlı ürün gruplarının toplam hasılat içerisindeki paylarının yükselmesi ve ortalama %80,3 oranında gerçekleşen yurtdışı satışlar olarak öne çıkmaktadır. Brüt kar marjındaki artışla birlikte FAVÖK marjı 2019, 2020 ve 2021 yıllarında sırasıyla %10,0, %14,6 ve %17,4 olarak gerçekleşmiştir.

2020 yılında pandemi sebebi ile yaşanan sipariş iptalleri ve hammadde tedarikçilerinde üretimin durması dünya hazır giyim üretiminde daralmaya neden olmuştur. Bu duruma paralel olarak Şirket'in satışlarında da adetsel olarak küçülme meydana gelmiştir. Buna karşın ilgili yılda satışların %80'i yurtdışına gerçekleştirilen döviz bazlı satışlardan kaynaklanması nedeniyle Türk Lirası cinsinden net hasılat yatay seyretmiştir.

2021 yılı net hasılat rakamı %70,3 artış ile 2,2 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. Covid-19'a ilişkin dünya çapında alınan tedbirler kapsamında normalleşme sürecine girilmiş olsa da, 2021'in ilk çeyreğinde 3. dalga ile etkisiyle Avrupa genelinde kapanmalar söz konusu olmuştur. Böylelikle 2021 yılının ilk çeyreğinde net hasılat büyümesi sınırlı kalmıştır. Ancak 2021 yılı genelinde Sun Tekstil'in en büyük müşterisine yapılan satışlar adetsel olarak yaklaşık %12 artmıştır. Ayrıca, Şirket'in bağlı ortaklığı olan Ekoten'in cirounda, spor ürünleri için ürettiği kumaşlara gelen güçlü talep etkisi ile büyüme gerçekleşmiştir. Bunun yanında Şirket'in toplam hasılatının yoğunluğu döviz cinsi satışlardan gerçekleşmiş olup, Şirket'in karlılığını olumlu etkilemiştir. Söz konusu gelişmeler net hasılatın artmasında etkin rol oynayan faktörler olarak öne çıkmaktadır.

2019 yılında %14,0 olan brüt kar marjı, 2020 yılında %19,2 ve 2021 yılında ise %22,3 olarak gerçekleşmiştir. 2020 ve 2021 yıllarında meydana gelen brüt kar marjı artışlarının ana nedeni; satılan malın maliyeti içerisinde yer alan Türk Lirası cinsinden konfeksiyon tedarikçilerine ilişkin hizmet giderlerinde ve personel giderlerinde meydana gelen maliyet artışlarının, Şirket'in döviz olarak elde ettiği hasılat gelirlerindeki yükselişe kıyasla sınırlı kalması kaynaklıdır. Ayrıca bağlı ortaklığı Ekoten'in yurt içinde maliyetleri artan iplik hammadde alımlarını yurtdışından daha düşük maliyet ile tedarik etmesi ve Ekoten'in brüt kar marjı yüksek olan spor ürünlerinin toplam hasılat içerisindeki payının artması kaynaklıdır.

Tablo 4: Karlılık Göstergeleri

Türk Lirası	2019	2020	2021
Net Hasılat	1.324.903.967	1.307.549.301	2.226.130.217
<i>Net Hasılat Büyümesi</i>		%(1,30)	%70,30
Brüt Kar/Zarar	185.141.256	251.116.866	495.601.590
<i>Brüt Kar Marjı</i>	%14,00	%19,20	%22,30
Faaliyet Giderleri	(72.752.019)	(82.863.276)	(137.769.274)
<i>Satışlara Oranı, %</i>	%5,49	%6,34	%6,19
FVÖK	112.389.237	168.253.590	357.832.316
<i>FVÖK Marjı</i>	%8,50	%12,90	%16,10
FAVÖK	132.701.297	191.058.788	387.756.643
<i>FAVÖK Marjı</i>	%10,00	%14,60	%17,40
Dönem Karı	78.595.973	98.250.347	211.593.127
<i>Dönem Kar Marjı</i>	%5,90	%7,50	%9,50

2020 yılı net işletme sermayesinin net hasılatı oranı %5,1 olarak hesaplanırken, 2021 yılında ilgili oran %7,2'ye yükselmiştir. Net işletme sermayesinde meydana gelen artışın ana kaynakları; Pandemi sonrası normalleşme dönemine geçiş ile birlikte 2021 yılı son çeyreğinde, önceki yıl ortalamalarına kıyasla, talep artışı ve dolayısıyla alınan sipariş artışı gerçekleşmiştir. Bu sebeple 2021 yıl sonunda stok ve ticari alacak bakiyeleri artış göstermiştir. Ayrıca yukarı yönlü seyreden kur hareketlerine bağlı olarak ağırlıklı döviz cinsi elde edilen hasılat sonucu ticari alacak tutarı yükselmiştir. Ek olarak Ekoten spor ürünleri kategorisinden gelen yüksek hacimli siparişler sebebiyle yüklü hammadde alımları yapılması stok seviyelerini arttıran bir diğer etken olarak öne çıkmaktadır.

Tablo 5: İşletme Sermayesi

	31 Aralık		
	2019 TL	2020 TL	2021 TL
(+) Ticari Alacaklar	89.260.371	129.784.917	399.623.116
(+) Stoklar	97.411.652	115.955.542	384.001.846
(-) Ticari Borçlar	141.095.424	179.694.555	622.470.429
Net İşletme Sermayesi	45.576.599	66.045.904	161.154.533
Hasılat	1.324.903.967	1.307.549.301	2.226.130.217
Net İşletme Sermayesi/Hasılat	%3,4	%5,1	%7,2

Tablo 6: Net Borç

	31 Aralık		
Net Borçluluk Durumu	2019 TL	2020 TL	2021 TL
A. Nakit	15.937	11.845	14.503
B. Nakit Benzerleri	109.003.867	345.182.885	498.853.783
D. Likidite (A+B+C)	109.019.807	345.194.730	498.868.286
E. Kısa Vadeli Finansal Araçlar	-	-	-
F. Kısa Vadeli Banka Kredileri	47.219.260	141.517.545	238.279.724
G. Uzun Vadeli Kredilerin Kısa Vadeli Kısım	53.046.782	149.729.159	118.320.726
H. Uzun Vadeli Finansal Kiralama Borçlarının Kısa Vadeli Kısımları	8.841.518	11.966.072	10.840.714
I. Diğer Kısa Vadeli Finansal Borçlar	22.635	29.450	112.641
J. Kullanım Hakkı Yükümlülükleri	-	-	4.373.551
K. Kısa Vadeli Finansal Borçlar (F+G+H+I+J)	109.130.195	303.242.226	371.927.356
L. Kısa Vadeli Net Finansal Borçluluk (K-E-D)	110.388	(41.952.504)	(126.940.930)
M. Uzun Vadeli Banka Kredileri	129.327.220	125.596.455	218.605.393
N. Uzun Vadeli Finansal Kiralama Borçları	12.581.410	5.086.343	4.562.078
P. Diğer Uzun Vadeli Krediler	-	-	3.750.535
R. Uzun Vadeli Finansal Borçluluk (M+N+O+P)	141.908.630	130.682.798	226.918.006
S. Net Finansal Borçluluk (R+L)	142.019.018	88.730.294	99.977.145

Tablo 7: Özkaynaklar, Aktifler ve Karlılık Oranları

	31 Aralık		
	2019 TL	2020 TL	2021 TL
Öz Sermaye Karlılık Oranı [Net Kar/Öz Kaynaklar]	%36,7	%31,1	%40,6
Aktif Getiri Oranı [Net Kar/Toplam Aktifler]	%11,9	%9,7	%11,6
Brüt Kar Marjı [Brüt Kar/Net Hasılat]	%14,0	%19,2	%22,3
Faaliyet Kar Oranı [Esas Faaliyet Karı/Net Hasılat]	%8,9	%13,7	%12,9
Net Kar Oranı [Dönem Karı/Net Hasılat]	%5,9	%7,5	%9,5

Özet Mali Tablolar

Şirket'in 31 Aralık 2019, 2020 ve 2021 tarihlerinde sona eren mali yıllarının finansal durum tabloları aşağıda yer almaktadır.

Tablo 8: Bilanço

	31 Aralık		
	2019 TL	2020 TL	2021 TL
VARLIKLAR			
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>	2.611.331	10.208.606	22.602.361
<i>İlişkili Olmayan Taraflardan Ticari Alacaklar</i>	86.649.040	119.576.311	377.020.755
Diğer Alacaklar	4.577.742	12.215.964	27.426.744
<i>İlişkili Taraflardan Diğer Alacaklar</i>	1.700.000	9.668.891	23.217.872
<i>İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar</i>	2.877.742	2.547.073	4.208.872
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>	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
<i>İlişkili Olmayan Taraflardan Ticari Alacaklar</i>	--	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
<i>Diğer Maddi Olmayan Duran Varlıklar</i>	38.459.311	43.263.503	53.261.026
Peşin Ödenmiş Giderler	150.960	--	--
<i>İlişkili Olmayan Taraplara Peşin Ödenmiş Giderler</i>	150.960	--	--
TOPLAM VARLIKLAR	657.804.861	1.009.175.491	1.823.997.242

	31 Aralık		
	2019 TL	2020 TL	2021 TL
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
<i>İlişkili Olmayan Taraplardan 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 Taraplardan 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 Taraplara Ticari Borçlar</i>	--	145.552	--
<i>İlişkili Olmayan Taraplara 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 Taraplara Diğer Borçlar</i>	7.107	6.178.810	1.353
<i>İlişkili Olmayan Taraplara 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 Taraplardan 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 Taraplardan Uzun Vadeli Borçlanmalar</i>	141.908.630	130.682.798	226.918.006
Ticari Borçlar	1.690.015	1.690.015	--
<i>İlişkili Olmayan Taraplara 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

	31 Aralık		
	2019 TL	2020 TL	2021 TL
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 Kârları/Zararları	28.540.477	78.421.471	45.249.743
Dönem Net Kârı/Zararı	77.646.010	97.224.266	208.867.490
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	7.720.157	10.074.933	14.716.618
TOPLAM KAYNAKLAR	657.804.861	1.009.175.491	1.823.997.242

Tablo 9: Gelir Tablosu

	31 Aralık		
	2019 TL	2020 TL	2021 TL
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
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)	(271.019.688)
ESAS FAALİYET KARI (ZARARI)	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)	--	--
FİNANSMAN GELİRİ (GİDERİ) ÖNCESİ FAALİYET KARI (ZARARI)	121.270.108	194.077.058	313.373.281

Finansal Gelirler	72.040.824	116.725.950	365.495.187
Finansal Giderler (-)	(95.951.790)	(191.143.456)	(421.874.235)
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI (ZARARI)	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
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER DÖNEM KARI (ZARARI)	78.595.973	98.250.347	211.593.127
DÖNEM KARI (ZARARI)	78.595.973	98.250.347	211.593.127
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
Pay Başına Kazanç (Zarar)	1,97	2,46	1,74
Sulandırılmış Pay Başına Kazanç (Zarar)	1,97	2,46	3,50
DÖNEM KARI (ZARARI)	78.595.973	98.250.347	211.593.127
DİĞER KAPSAMLI GELİRLER	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

QNB FİNANS YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Merkez: Etiler Mah. Büyükdere Cad. Krişta
Kule Binası No:215 Kat:6-7 34394 Şişli - İstanbul
Ticaret Sicil No: 270900
Mersis No: 0-3880-1045-3500018
Boğaziçi Kurumlar V.D: 3880104535
www.qnbfi.com

3. Sektör Hakkında Bilgiler

Tekstil ve hazır giyim sektörlerinin bugünkü gelişim düzeyi ABD ve AB pazarlarına yapılan ihracat ağırlıklı üretimle gerçekleşmiştir. 1996 yılında AB ile gerçekleştirilen Gümrük Birliği Anlaşması sayesinde, bu tarihten itibaren AB pazarına kotasız ihracat yapma imkanı elde edilmiştir. 2007 yılı sonrasında AB pazarına tekstil ve hazır giyim sektörlerinde kotasız ihracat yapmaya başlayan Çin karşısında Türkiye, kaliteyi düşürerek fiyatta rekabet etme yolunu değil, moda/marka eksenli ve katma değeri yüksek ürünler üreterek büyümeyi seçmiştir.

Türkiye İhracatçılar Meclisi (TİM) tarafından açıklanan verilere göre, 2021 yılında Türkiye'nin hazır giyim ve konfeksiyon ihracatı 2020 yılına göre %18,3'lük bir artış ile 20,3 milyar ABD Doları olmuştur.

Hazır giyim ve konfeksiyon sektörü 2021 yılında 20,3 milyar ABD Doları tutarında ihracat değeri ve genel ihracat içindeki %9'luk payıyla; %13'lük paya sahip olan otomotiv endüstrisi (29,3 milyar ABD Doları), %11,2'lik paya sahip olan kimyevi maddeler ve mamulleri (25,3 milyar ABD Doları), %9,9'luk paya sahip olan çelik sektörlerinin (22,4 milyar ABD Doları) ardından dördüncü sırada yer almaktadır.

2021 yılı sonu itibarıyla sektörel ihracatın %60,7'si Avrupa Birliği ülkelerine yönelik gerçekleştirilmiş ve bu ülke grubuna ihracatta 2020 yılına göre %20'lik bir artış yaşanmıştır.

2021 Ocak-Aralık döneminde genel ihracat performansı içerisinde, hazır giyim ve konfeksiyon ihracatının payını 2019 ve 2020 yılları Ocak-Aralık dönemi ile karşılaştırmalı olarak gösteren tablo aşağıda sunulmaktadır.

Tablo 10: Genel İhracat İçinde Hazır Giyim ve Konfeksiyon İhracatının Payı (bin ABD Doları)

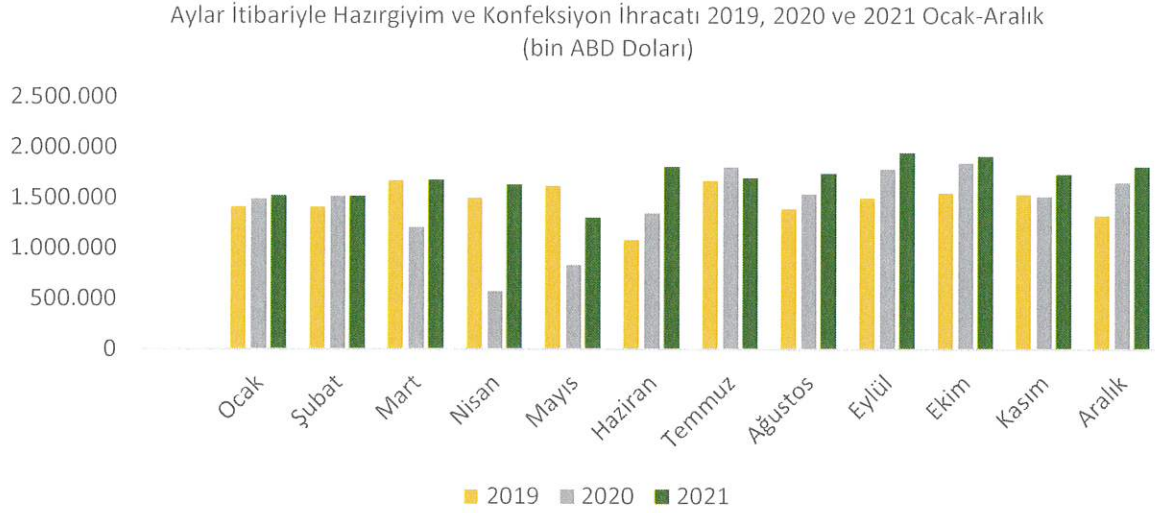
	2019	2020	2021	2019/ 21	2020/21
	Ocak-Aralık	Ocak-Aralık	Ocak-Aralık	Değ %	Değ %
Türkiye Genel İhracatı	180.832.722	169.637.755	225.367.676	24,6	32,9
Türkiye Özel İhracatı	165.873.447	156.143.375	206.548.150	24,5	32,3
Hazır giyim ve Konfeksiyon İhracatı	17.697.030	17.118.037	20.250.438	14,4	18,3
Haz. Ve Konf. İhracatının Payı %	9,8	10,1	9,0		
Sanayi İhracatı	138.189.577	127.529.917	170.880.410	23,7	34,0
Haz. Ve Konf. İhracatının Sanayi Ürünleri İhracatındaki Payı %	12,8	13,4	11,9		

Kaynak: İHKİB 2021 Ocak-Aralık Hazır giyim ve Konfeksiyon Sektörü İhracat Performans Değerlendirmesi

2021 yılında Türkiye genel ihracatı, 2020 yılı aynı dönemine göre %32,9 oranında artarak 225,4 milyar ABD Doları olmuş, 2021 yılında hazır giyim ve konfeksiyon sektörü ihracatında %18,3'lük artış gerçekleşmiş, hazır giyim ve konfeksiyon ihracatının Türkiye genel ihracatındaki payı %9,0 olarak gerçekleşmiştir.

2021 Ocak-Aralık döneminin aylar itibarıyla hazır giyim ve konfeksiyon ihracatı seyri aşağıdaki tabloda verilmiştir. Tabloya bakıldığı zaman 2021 yılı Mart, Nisan, Mayıs ve Haziran aylarında 2020 yılına göre önemli artışlar kaydedilmiştir.

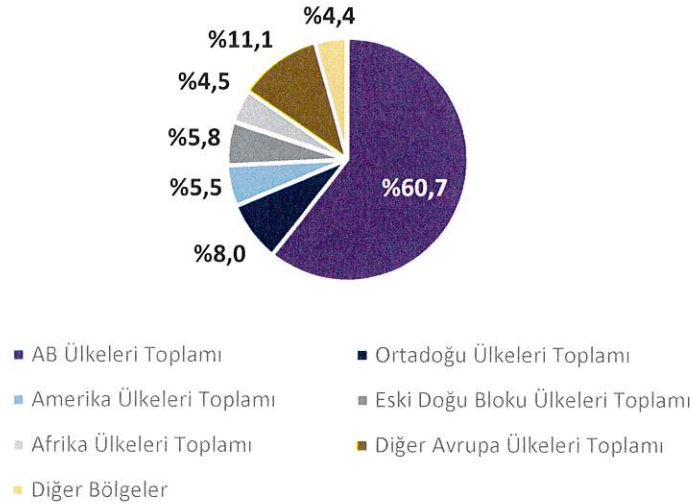
Şekil 5: Aylar İtibarıyla Hazır Giyim ve Konfeksiyon İhracatı



Kaynak: İHKİB 2021 Ocak-Aralık Hazır giyim ve Konfeksiyon Sektörü İhracat Performans Değerlendirmesi

2021 Ocak-Aralık döneminde başlıca ülke grupları itibarıyla Türkiye'nin hazır giyim ve konfeksiyon ihracatının dağılımı ve payları, değişim oranları ile birlikte aşağıda sunulmuştur.

Şekil 6: 2021 Türkiye Hazır Giyim ve Konfeksiyon İhracatın Bölgesel Dağılımı



Kaynak: İHKİB 2021 Ocak-Aralık Hazır giyim ve Konfeksiyon Sektörü İhracat Performans Değerlendirmesi

2021 yılında Türkiye'den en fazla hazır giyim ve konfeksiyon ihraç edilen ülkeler Almanya, İspanya ve İngiltere olarak sıralanmıştır. Geçtiğimiz yıl aynı dönemine göre Almanya'ya %10,5 oranında artışla 3,5 milyar ABD Doları değerinde ihracat yapılırken, İspanya'ya %34,6'lık artışla 2,7 milyar ABD Doları ve İngiltere'ye %9,4'lük artışla 2,1 milyar ABD Doları tutarında ihracat yapılmıştır. 2021 yılında İngiltere'ye yapılan ihracatın %1,7'sini 36,5 milyon ABD Doları tutarındaki ihracatı ile Sun Tekstil oluşturmaktadır.

Tablo 11: En Fazla Hazır giyim ve Konfeksiyon İhracatı Yapılan Ülkeler

En Fazla Hazır giyim ve Konfeksiyon İhracatı Yapılan Ülkeler								
2019-2020-2021 Ocak-Aralık (bin ABD Doları)								
Ülke	2019 Ocak- Aralık	Pay %	2020 Ocak- Aralık	Pay %	2021 Ocak-Aralık	Pay %	2019/21 Değ. %	2020/21 Değ. %
Almanya	3.069.449	17,3	3.137.276	18,3	3.466.328	17,1	12,9	10,5
İspanya	2.316.484	13,1	2.018.240	11,8	2.716.714	13,4	17,3	34,6
İngiltere	1.907.328	10,8	1.893.339	11,1	2.070.971	10,2	8,6	9,4
Hollanda	1.124.695	6,4	1.249.526	7,3	1.526.700	7,5	35,7	22,2
Fransa	879.469	5	811.924	4,7	1.035.161	5,1	17,7	27,5
ABD	647.819	3,7	793.199	4,6	950.457	4,7	46,7	19,8
İtalya	574.222	3,2	565.184	3,3	669.814	3,3	16,6	18,5
Irak	707.896	4	536.915	3,1	551.804	2,7	(22,0)	2,8
İsrail	394.596	2,2	360.760	2,1	533.856	2,6	35,3	48,0
Danimarka	402.902	2,3	397.403	2,3	445.121	2,2	10,5	14,9
İlk 10 Ülke Toplamı	12.024.859	67,9	11.753.768	68,7	13.966.929	69	16,2	18,8
Hazır giyim ve Konfeksiyon İhracatı	17.697.030	100	17.118.037	100	20.250.438	100	14,4	18,3
İlk 10 Ülkenin Payı %	67,9		68,7		69,0			

Kaynak: İHKİB 2021 Ocak-Aralık Hazır giyim ve Konfeksiyon Sektörü İhracat Performans Değerlendirmesi

2019, 2020 ve 2021 yıllarına ait Ege Bölgesi konfeksiyon ihracatı ve bu ihracatı gerçekleştiren ciro büyüklüğüne göre firma sayıları aşağıda sunulmuştur:

Tablo 12: Ege Bölgesi Konfeksiyon İhracatçı Sayıları ve Toplam İçindeki Payı

KONFEKSİYON OCAK-ARALIK	2019 FİRMA - % PAY	2020 FİRMA - % PAY	2021 FİRMA - % PAY
50 MİLYON ABD DOLARI ÜZERİ	6 - %48	5 - %41	5 - %41
30 MİLYON ABD DOLARI ÜZERİ	7 - %51	10 - %55	10 - %55
20 MİLYON ABD DOLARI ÜZERİ	12 - %60	12 - %59	14 - %61
15 MİLYON ABD DOLARI ÜZERİ	18 - %68	14 - %62	19 - %67
10 MİLYON ABD DOLARI ÜZERİ	22 - %71	20 - %68	26 - %73
7 MİLYON ABD DOLARI ÜZERİ	29 - %76	28 - %73	29 - %75
5 MİLYON ABD DOLARI ÜZERİ	34 - %78	38 - %77	44 - %81
3 MİLYON ABD DOLARI ÜZERİ	58 - %85	57 - %83	63 - %86
2 MİLYON ABD DOLARI ÜZERİ	81 - %89	82 - %88	88 - %90
1 MİLYON ABD DOLARI ÜZERİ	121 - %94	129 - %93	129 - %94
500 BİN ABD DOLARI ÜZERİ	170 - %96	178 - %96	174 - %96
DİĞERLERİ	1.062 - %4	1.201 - %4	1.229 - %4
TOPLAM FİRMA	1.232	1.379	1.403
İHRACAT TOPLAMI (ABD Doları)	1.311.665.824	1.305.670.594	1.488.523.894

Kaynak: TİM verilerinden yararlanılarak Ege İhracatçıları Birliği (EİB) tarafından derlenmiştir.

Sun Tekstil Sanayi ve Ticaret A.Ş., 2018 yılından itibaren (2021 yılı da dahil olmak üzere) Ege Bölgesi Hazır Giyim ve Konfeksiyon sektöründe en yüksek ihracatı gerçekleştiren firma olarak yer almaktadır.

QNB FİNANS YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Merkez: Etiler, Beşiktaş Mah. Büyükdere Cad. K: 15
Kule Binası No: 215 Kat: 6-7 34394 Şişli / İST.
İstanbul Ticaret Odası: 354497
Mersis No: 0-3880-1005-3500018
Boğaziçi Kurumlar V.D: 3880104535
www.qnbfi.com

Örme konfeksiyon mamulleri, dokuma konfeksiyon mamulleri ve diğer hazır eşyalar, hazır giyim ve konfeksiyon sektörünün üç temel ürün grubudur.

Türkiye'nin hazır giyim ve konfeksiyon ihracatında ağırlıklı ürün grubu örme konfeksiyon mamulleridir. 2021 Ocak-Aralık döneminde örme konfeksiyon mamullerinin toplam hazır giyim ve konfeksiyon ihracatındaki payı %51,9 dokuma konfeksiyon mamullerinin payı %34,5 ve hazır eşyaların payı ise %13,7 olmuştur.

Temel ürün grupları itibarıyla hazır giyim ve konfeksiyon ihracatına ilişkin 2019, 2020 ve 2021 yılları Ocak-Aralık verileri ve değişimleri aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

Tablo 13: Ürün Grupları İtibarıyla Hazır giyim ve Konfeksiyon İhracatı

Ürün Grupları İtibarıyla Hazır giyim ve Konfeksiyon İhracatı						
2019-2020-2021 Ocak-Aralık (bin ABD Doları)						
Ürün Grupları	2019	2020	2021	2019/21	2020/21	2021
	Ocak-Aralık	Ocak-Aralık	Ocak-Aralık	Değ. %	Değ. %	Pay %
Örme Giyim Eşyaları ve Aksesuarlar	9.050.393	8.261.819	10.363.245	14,5	25,4	51,9
Dokuma Giyim Eşyaları ve Aksesuarlar	6.429.754	6.249.575	6.888.312	7,1	10,2	34,5
Diğer Hazır Eşyalar ve Ev Tekstilleri	2.003.877	2.384.514	2.732.401	36,4	14,6	13,7

Kaynak: İHKİB 2021 Ocak-Aralık Hazır giyim ve Konfeksiyon Sektörü İhracat Performans Değerlendirmesi

2021 Ocak-Aralık döneminde örme konfeksiyon mamullerinin ihracatı 2020'nin aynı dönemine kıyasla %25,4 oranında artarak 10,4 milyar ABD Doları olarak kaydedilmiştir.

Türkiye'den en fazla örme konfeksiyon ihracatı yapılan ilk üç ülke sırasıyla 2,0 milyar ABD Doları tutarında ihracat yapılan Almanya, 1,4 milyar ABD Doları tutarında ihracat yapılan İngiltere ve 1,2 milyar ABD Doları tutarında ihracat yapılan İspanya olmuştur. Bu ihracat değerleri ile Türkiye'nin örme konfeksiyon ihracatının %19,4'ü Almanya'ya, %13,6'sı İngiltere'ye ve %11,9'u İspanya'ya yapılmaktadır.

2021 Ocak-Aralık ve 2020 Ocak-Aralık dönemlerinde en fazla örme konfeksiyon ihraç edilen ilk 20 ülkenin değerleri aşağıdaki şekildedir:

Tablo 14: En Fazla Örme Konfeksiyon İhraç Edilen Ülkeler

En Fazla Örme Konfeksiyon İhraç Edilen Ülkeler						
2019-2020-2021 Ocak-Aralık (bin ABD Doları)						
Ülkeler	2019	2020	2021	19/21	20/21	Pay %
	Ocak -Aralık	Ocak -Aralık	Ocak -Aralık	Değişim %	Değişim %	
Almanya	1.761.842	1.683.901	2.014.816	14,4	19,7	19,4
İngiltere	1.267.007	1.240.511	1.410.942	11,4	13,7	13,6
İspanya	988.252	961.707	1.238.352	25,3	28,8	11,9
Hollanda	556.090	525.642	700.912	26,0	33,3	6,8
Fransa	474.170	411.188	550.666	16,1	33,9	5,3
İtalya	299.005	263.967	357.293	19,5	35,4	3,4
ABD	198.055	183.947	299.120	51,1	62,6	2,9
Irak	420.562	298.327	274.732	(34,7)	(7,9)	2,7
Belçika	188.770	163.920	223.211	18,2	36,2	2,2
Danimarka	158.342	174.428	222.173	40,3	27,4	2,1
Polonya	167.041	145.509	213.700	27,9	46,9	2,1

Kazakistan	84.164	109.582	183.363	117,9	67,3	1,8
İsveç	127.373	144.144	174.010	36,6	20,7	1,7
İsrail	125.315	112.968	159.875	27,6	41,5	1,5
Çekya	58.643	61.781	151.341	158,1	145,0	1,5
Rusya Federasyonu	129.385	105.629	142.867	10,4	35,3	1,4
Libya	130.157	74.722	127.068	(2,4)	70,1	1,2
Romanya	74.777	76.626	104.152	39,3	35,9	1,0
Ukrayna	76.470	74.645	86.941	13,7	16,5	0,8
Birleşik Arap Emirlikleri	67.465	48.669	81.545	20,9	67,5	0,8
İlk 20 Ülkenin Toplamı	7.352.885	6.861.813	8.717.079	18,6	27,0	
20 Ülkenin Payı %	81,2	83,1	84,1			
Türkiye Toplam Örme Konfeksiyon İhracatı	9.050.393	8.261.819	10.363.245	14,5	25,4	100

Kaynak: İHKİB 2021 Ocak-Aralık Hazır giyim ve Konfeksiyon Sektörü İhracat Performans Değerlendirmesi

4. Değerleme Yöntemleri

Uluslararası Değerleme Standartları'nda (UDS) kullanılan 3 ana değerleme 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 değerleme yapılan varlığın gelecekte yaratacağı gelirin miktarı ve zamanlaması belirsizdir ve değerlemeyi gerçekleştiren kişi ile değerleme çalışmasını yaptıranın tahminlerine dayanmaktadır. Şirket tarafından sağlanan 5 yıllık finansal tahminler analiz edilerek İNA değerleme 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 değerleme 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 düşünülerek 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 (“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, 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 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.

Yurt içi ve yurt dışında yer alan halka açık benzer şirketlerin merkez ülkeleri, faaliyet alanları ve piyasa değerleri hakkındaki bilgiler aşağıda yer almaktadır.

QNB FİNANS YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Merkez: Esentepe Mah. Büyükdere Cad. Crystal
Kule Binası No:215 Kat:6-7 34394 Şişli- İST.
İstanbul Ticaret Odası: 350657
Mersis No: 0388010453500018
Boğaziçi Kurumlar V.D: 3880104535
www.qnbfi.com

Yurtiçi Benzer Şirketler

Tablo 15: Yurtiçi Benzer Şirketler

Şirket	Ülke	PD (mn Avro)	Açıklama
Bilici Yatırım Sanayi ve Ticaret A.Ş.	Türkiye	74	1950 yılında kurulan Şirket tekstil ve turizm alanlarında faaliyet göstermektedir. Tekstil alanında iğ pamuk iplik, iğ polyester viskoz üretimi gerçekleştirmekte olup aynı zamanda kendi bünyesinde kumaş boyama ve terbiye işlemleri de yapmaktadır. Şirket'in ayrıca Türkiye Adana bölgesinde, Divan Adana adı altında faaliyet gösteren otelde TSKB GYO ile %50 ortaklığı vardır.
Bossa Ticaret ve Sanayi İşletmeleri T.A.Ş.	Türkiye	165	1951 yılında kurulan Şirket bünyesinde kumaş boyama ve terbiye süreçleri ile birlikte tekstil kot kumaş pazarına ürün tedarik etmektedir.
Hateks Hatay Tekstil İşletmeleri A.Ş..	Türkiye	24	Ev tekstili ihracatı yapan Şirket tam entegre tesise sahip olup, ürünlerin iplik eğirme, dokuma, boyama ve konfeksiyon işlemlerini bünyesinde gerçekleştirmektedir. Şirket 1973 yılında kurulmuştur.
Menderes Tekstil Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi	Türkiye	35	Şirket nevresim, çarşaf, yastık kılıfı, uyku seti, masa örtüsü, %100 pamuklu dokuma, örgü kumaşlar, polyester ve pamuk karışımı kumaşlar ve perdelik kumaşlar gibi ürünlerin üretimi ve satışını gerçekleştirmektedir. Şirket 1958 yılında kurulmuştur.
Yünsa Yünlü Sanayi ve Ticaret A.Ş.	Türkiye	38	1973 yılında kurulan Şirket erkek, kadın giyim ve döşemelik kumaş üretmektedir. Entegre bir tesise sahip olan Yünsa kendi bünyesinde iplik, çözgü, dokuma, boyama ve apreleme süreçlerini bünyesinde gerçekleştirebilmektedir.
Mavi Giyim Sanayi ve Ticaret A.Ş.	Türkiye	267	1991 yılında kurulan Şirket, ana olarak kadın ve erkek jean odaklı ürünler tasarlamak geliştirmek ve kendi markası altında perakendeciliğini yapmak üzerine faaliyet göstermektedir.

Yurtiçi benzer şirket çarpanları için Bilici Yatırım Sanayi ve Ticaret A.Ş., Bossa Ticaret ve Sanayi İşletmeleri T.A.Ş., Hateks Hatay Tekstil İşletmeleri A.Ş., Menderes Tekstil Sanayi ve Ticaret A.Ş., Yünsa Yünlü Sanayi A.Ş. ve Mavi Giyim Sanayi ve Ticaret A.Ş. dikkate alınmıştır. Söz konusu benzer şirketlerin faaliyetleri Sun Tekstil ve Ekoten ile birebir örtüşmemektedir. Fakat ilgili şirketlerin Türkiye’de bulunması, bulundukları coğrafya ve sektör dinamikleri açısından Sun Tekstil ve Ekoten’e benzerlik göstermeleri sebebi ile değerlemede yer verilmiştir. Bilici Yatırım, Bossa, Yünsa operasyonlarında kumaş üretimi barındırdıkları için maliyet yapısı, üretim süreci ve satış yaptıkları müşterilerin sektördeki yerleri bakımından Ekoten’in ile benzerlik göstermektedir. Hateks ise bünyelerinde konfeksiyon üretimi barındırmasından dolayı ve hizmet verdikleri müşterilerin sektördeki konumları dolayısıyla Sun Tekstil ile benzerlik göstermektedir. Menderes Tekstil'in ise Türkiye’de tekstil sektöründe faaliyet gösteren kayda değer piyasa değerine sahip olan bir firma olması sebebi ile gösterge niteliği taşıdığı düşünülmektedir. Mavi Giyim ise iş modeli bakımından Sun Tekstil ve Ekoten ile ayrışmasına rağmen piyasanın sektöre olan bakışını anlamak amacı ile gösterge niteliğinde olduğu düşünüldüğü için benzer şirket olarak alınmıştır.

QNB FİNANS YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Merkez: Esentepe Mah. Büyükdere Cad. Kıtai
Kule Binası No: 215 Kat: 6-7 34394 Şişli İST.
İstanbul Ticaret Odası 358657
Mersis No: 0-3880-10463500018
Boğaziçi Kurumlar V.D: 3880104535
www.qnbfi.com

Yurtdışı Benzer Şirketler

Tablo 16: Yurtdışı Benzer Şirketler

Şirket	Ülke	PD (mn Avro)	Açıklama
Makalot Industrial Co., Ltd.	Tayvan	1.449	1980 yılında kurulmuş olan Şirket spor giyim, hazır giyim, pijama alanlarında global markalar için konfeksiyon üretimi yapmaktadır. Bunun yanında Şirket müşterileri için kendi bünyesinde koleksiyon dizayn faaliyeti de gerçekleştirmektedir.
Gokaldas Exports Limited	Hindistan	271	1979 yılında kurulan Şirket entegre üretim kapasitesi ile çeşitli hazır giyim alanlarında faaliyet gösteren müşterilerine konfeksiyon üretim hizmeti ve dizayn hizmeti sunmaktadır.
Far East Knitting & Dyeing Industries Limited	Bangladeş	41	1994 yılında kurulan Şirket hazır giyim alanına odaklı markalar için konfeksiyon hizmeti vermektedir. Şirket aynı zamanda entegre örme ve boyama tesislerine de sahiptir.
Esquire Knit Composite Limited	Bangladeş	50	2001 yılında kurulmuş olan Şirket global hazır giyim markalarına konfeksiyon üretimi ve dizayn hizmeti vermektedir. Şirket'in entegre tesislerinde boyama ve örme işlemleri de gerçekleştirilmektedir.
Pearl Global Industries Limited	Hindistan	122	Şirket erkek, kadın ve çocuk giyim için global hazır giyim markalarına konfeksiyon ve dizayn hizmeti vermektedir. Şirket 1987 yılında kurulmuştur.
Matsuoka Corporation	Japonya	79	1956 yılında kurulan Şirket gündelik, iş ve spor giyim için çeşitli markalara konfeksiyon üretim hizmeti vermektedir.
Bannari Amman Spinning Mills Ltd	Hindistan	70	Şirket hazır giyim ve ev tekstilinde faaliyet gösteren global markalara konfeksiyon üretimi gerçekleştirmektedir. 1995 yılında kurulan Şirket konfeksiyon üretiminin yanında örme ve dokuma işlemlerini de kendi bünyesinde gerçekleştirebilmektedir.
Nishat Mills Limited	Pakistan	146	1951 yılında kurulan Şirket erkek ve kadın hazır giyim markaları için konfeksiyon üretimi gerçekleştirmektedir. Entegre üretim tesisine sahip olan Şirket dokuma ve örme işlemlerini de bünyesinde gerçekleştirebilmektedir.
RSWM Limited	Hindistan	144	Şirket 1961 yılında kurulmuş olup, global markalar için kot kumaş üretimi gerçekleştirmektedir. Bu iş kolunun yanında Şirket iplik ve örme kumaş üretimi de gerçekleştirebilmektedir.
Anhui Huamao Textile Co., Ltd.	Çin	604	1998 yılında kurulan Şirket global hazır giyim markalarına konfeksiyon üretimi sunmaktadır. Şirket'in odak alanı ince iplikten üretilen hazır giyim ürünleri olarak öne çıkmaktadır.
Zhejiang Hangmin Co.,Ltd	Çin	812	1998 yılında kurulan Şirket boyalı kumaş, kadife ve iplik üretimi gerçekleştirmektedir. Aynı zamanda baskı, boyama ve dokuma işlemlerini de bünyesinde gerçekleştirebilmektedir.
Jiangsu Lianfa Textile Co.,Ltd	Çin	376	Şirket 1995 yılında kurulmuş olup, çeşitli markalara kendi bünyesinde dokuma, örme ve konfeksiyon alanlarında hizmet sunmaktadır.

Yurtiçi çarpan değerlemesi için kullanılan emsal şirketlerin Sun Tekstil ve Ekoten'in faaliyetlerinin ile birebir örtüşmemesi sebebi ile yurtdışında benzer şirketler araştırılmıştır. Yurtdışı benzer şirketler yukarıdaki tabloda sunulmuştur.

5. Değerlemeye İlişkin Önemli Hususlar

Değerlemede Esas Alınacak Finansal Veriler

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. Çarpan analizlerinde kullanılan Net Kar ve FAVÖK değerleri için 31.12.2021 tarihleri arasındaki 12 aylık Bağımsız Denetim Raporu finansal verileri kaynak oluşturmıştır. 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) Ekoten, Sun Tekstil ile birlikte konsolide edilirken Ekoten'in Sun Tekstil'e olan satışları konsolide net satışlarından ve konsolide satılan malın maliyetinden hariç tutulmuştur.

Tablo 17: Değerlemeye Baz Oluşturan Veriler

31.12.2021	Avro
Ana Ortaklık Net Kar	20.212.070
FAVÖK	37.039.787

Net Finansal Borç Pozisyonu

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)

Tablo 18: 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

QNB FİNANS YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Merkez: Beşiktaş Mah. Büyükdere Odu. Kışlalı
Kule Binası No:2/5 Kat:6-7 34394 Şişli - İST.
İstanbul Ticaret Odası: 368657
Mersis No: 0-3880-1045-3500018
Boğaziçi Kurumlar V.D: 3880104535
www.qnbfi.com

6. Değerleme

A) İndirgenmiş Nakit Akımları(İNA) Yöntemi

Projeksiyonlar

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.

1- Gelir Tablosu

Şirket'in gelir tablosu oluşturulurken tüme varım yaklaşımı kullanılmıştır. Bu doğrultuda projeksiyon dönemi boyunca, Sun Tekstil'in solo cirosunun çoğunluğunu oluşturan mevcut müşteri grupları ve yeni müşteriler için Şirket'in stratejik hedefleri ve sektör dinamikleri doğrultusunda her bir müşteri grubu için satış hacmi öngörüsü yapılmıştır.

Ekoten cirosu hizmet verdiği ürün gruplarına ayrıştırılmış olup, sözkonusu kırılım kapsamında birim fiyat ve satış hacimleri öngörülmüştür.

Sun Tekstil Solo Net Satışlar

Sun Tekstil solo net satışlarının yaklaşık %96'dan fazlasını ihracattan elde etmektedir. Sun Tekstil'in net satışları projekte edilirken, projeksiyon dönemi boyunca cironun ortalama %72,3'ünü oluşturan ve stratejik öneme sahip 5 müşteri için ayrı büyüme oranları kullanılmıştır. Müşteri 1, Müşteri 2, Müşteri 3 ve Müşteri 4 İspanya Merkezli Olup, Müşteri 5'in merkezi ise İngiltere'de bulunmaktadır.

Müşteri 1'e yapılan satışlar, 2021 yılında pandemi sonrası normalleşme etkisiyle bir önceki yıla göre %50 artış göstermiştir. Müşteri 1'e yapılan satışların doygunluğa ulaşması sebebi ile projeksiyon dönemi boyunca sınırlı büyüme beklenmektedir. Projeksiyon dönemi boyunca net satışların ortalama %36,2'si Müşteri 1'den elde edilmesi öngörülmektedir. Müşteri 2'ye yapılan satışların projeksiyon dönemi boyunca toplam hasılatın ortalama %7,7 pay alması beklenmektedir. Müşteri 3, 2019 yılı sonrasında yeniden yapılandırmaya gitmiş olup, operasyonlarını tek çatı altında sadeleştirmiştir. Sözkonusu yapılanma ve pandemi etkisiyle, 2020 yılında Müşteri 3'e yapılan satışlar düşüş göstermiştir. 2022 sonrasında söz konusu müşterinin konfeksiyon alımlarını tekrar arttırması öngörülmekte olup, toplam hasılatın ortalama %7,5 pay alması beklenmektedir. Müşteri 4, 2019 yılında tedarikçilerini Asya'da yoğunlaştırma yoluna gitmiş fakat pandemi sonrası yakın coğrafyada yer alan tedarikçilerle çalışma stratejisi geliştirmiştir. Bu vesile ile söz konusu Müşteri 4'ün Sun Tekstil'den halihazırda yaptığı alımları arttırması beklenmekte ve 2022, 2023 yıllarında sırasıyla %11,2 ve %10,0 büyüme gerçekleşmesi öngörülmektedir. 2026 yılında Müşteri 4'e yapılan satışların 2020 seviyelerini aşması beklenmektedir. Şirket'in projeksiyon dönemi boyunca izleyeceği strateji kapsamında İngiltere pazarında etkinliğini arttırmayı hedeflemekte olup, bu kapsamda Müşteri 5'e yapılan satışların 2021-2026 yılları arasında YBBO %4,5 büyümesi beklenmektedir. Yeni müşteriler ise Şirket'in 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. Diğer müşteriler ise görece küçük montanlı satış yapılan 11 farklı müşteriden oluşmaktadır.

QNB FİNANS YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Merkez: Eserentepe Mah. Büyükdere Cad. Kışlalı
Kule Binası No:215 Kat:6-7 34391 Şişli - İST.
İstanbul Ticaret Odası: 258657
Mersis No: 0-3880-1045-6800013
Boğaziçi Kurumlar V.D: 8880104535
www.qnbfi.com

Tablo 19: Sun Tekstil Solo Gelir Projeksiyonları

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

Ekoten Net Satışlar

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. Her bir ürün kırılımı için satış rakamlarına, birim satış fiyatı ve satış hacmi (kg) kullanılarak ulaşılmıştır. 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.

2021 yılında yurtdışı pazara yönelik satılan fast fashion ürünlerde, pandeminin etkisi ile müşterilerin uzak doğu yerine yeni tedarikçi arayışına girmesinin sonucu, artış eğilimi yakalanmıştır. Ekoten üretiminin bir kısmını ise grup içi şirket olan Sun Tekstil'e gerçekleştirmektedir. Söz konusu satışlar projekte edilirken Sun Tekstil'in hacimsel büyüme oranları dikkate alınmış olup, bu satış tutarı konsolidasyonda elimine edilmektedir.

Spor ürünleri Ekoten'in gelecek büyüme stratejisi için önem arz etmektedir. Ekoten spor ürünleri satışlarına 2020 yılında ağırlık vermeye başlamış olup, 2021 yılında bir önceki seneye göre avro bazında yaklaşık 9 kat büyüme kaydederek güçlü bir ivme yakalamıştır. 2022 yılında tekstil sektörü içerisinde spor ürünlerine artan talep ve Ekoten'in stratejik odaklılığı kapsamında spor ürünleri satışlarında güçlü büyüme beklenmektedir. 2021 yılında toplam satışların %19,1'ini oluşturan spor ürünlerinin 2026 yılında toplam satışlardan %32,9 pay alması beklenmektedir. Söz konusu ürün grubunun brüt kar marjının, diğer Ekoten ürünlerine göre yüksek olduğu bilinmekte olup, ilgili satış büyümesinin Ekoten'in brüt kar marjını da olumlu yönde etkilemesi beklenmektedir. Teknik Tekstil satışları, fonksiyonel olarak, yüksek görünürlüğe sahip,

aleve karşı dayanıklı (güç tutuşur) anti statik özellik taşıyan, kimyasal koruma sağlayan kumaşlardan oluşmakta olup söz konusu satışların 2021-2026 yılları arasında %16,1 YBBO ile büyümesi beklenmektedir.

Tablo 20: Ekoten Gelir Projeksiyonları

Ekoten Net Satışlar	2019	2020	2021	2022T	2023T	2024T	2025T	2026T
Avro								
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
Büyüme Oranı, %	%7,2	(%23,2)	%10,3	%1,5	%1,4	%3,1	%4,0	%3,0
Net satışlar içindeki payı, %	%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
Büyüme Oranı, %	(%17,0)	(%36,9)	%74,3	%19,0	%5,1	%3,5	%4,0	%4,4
Net satışlar içindeki payı, %	%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
Büyüme Oranı, %	%1,4	(%17,4)	%1,6	%30,3	%7,2	%4,9	%4,0	%4,1
Net satışlar içindeki payı, %	%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
Büyüme Oranı, %	%0,0	%940,3	%876,5	%96,8	%3,0	%5,3	%5,1	%4,0
Net satışlar içindeki payı, %	%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
Büyüme Oranı, %	(%5,8)	(%31,4)	%16,9	%71,6	%10,1	%3,1	%4,0	%4,0
Net satışlar içindeki payı, %	%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)
Net satışlar içindeki payı, %	%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
Büyüme, %	%7,1	(%14,9)	%46,1	%14,7	%4,2	%4,4	%4,3	%3,9

Satılan Malın Maliyeti

Projeksiyon dönemi boyunca, Sun Tekstil'in finansalları solo olarak dikkate alındığında satılan malın maliyetinin %61'ini, kumaş maliyeti oluşturmaktadır. Fason işçilik maliyeti, aksesuar maliyeti ve diğer maliyetler Sun Tekstil'in satılan malın maliyetini oluşturan diğer ana maliyetleridir. Her bir satılan malın maliyeti kalemi projeksiyon dönemi boyunca ciroya oranlanarak projekte edilmiştir. Sun Tekstil'in brüt kar marjının projeksiyon döneminde ortalama %15,3 mertebesinde seyretmesi beklenmektedir.

Projeksiyon dönemi boyunca Ekoten'in satılan malın maliyetinin, %68'ini iplik maliyeti oluşturmaktadır. Personel maliyeti, boya maliyeti, kimyasal maliyeti, enerji maliyeti ve genel üretim giderleri Ekoten'in satılan malın maliyetini oluşturan diğer ana maliyetleridir. Her bir satılan malın maliyeti kalemi projeksiyon dönemi boyunca ciroya oranlanarak projekte edilmiştir. İplik maliyetleri 2021 yılı öncesine kadar yoğunluklu olarak iç piyasadan tedarik edilmekte olmasına karşın, 2021 sonrasında ithal hammadde tedarikinin fiyat avantajı sağlaması sebebiyle yurt dışı tedarikçilerle de çalışılmaya başlanmıştır. İplik maliyetinin projeksiyon dönemi boyunca cironun yaklaşık %48,5'i oranında seyretmesi beklenmektedir. Ekoten'in brüt kar marjının projeksiyon dönemi boyunca %28,7 olarak gerçekleşmesi beklenmektedir. 2019 yılında toplam hasılat içerisinde %0,2 pay alan spor ürünleri grubunun payı 2021'de %19,1'e yükselmiş olup projeksiyon dönemi sonunda spor ürünlerinin toplam satışlardan %32,9 pay alması beklenmektedir.

Operasyonel Giderler

Şirket'in operasyonel giderlerinin yoğunluklu kısmı personel giderlerinden oluşturmaktadır. Diğer operasyonel gider kalemleri ise kargo nakliye, danışmanlık, navlun, seyahat ve diğer giderlerden oluşmaktadır. 2021 yılında operasyonel giderlerin net satışlara oranı %4,8 olarak gerçekleşmiş olup söz

konusu oranın projeksiyon dönemi boyunca ortalama %6,9 olarak seyretmesi beklenmektedir. 2020 ve 2021 yıllarında personel maliyetlerinde, enflasyonun üstünde yapılan ücret artışı sebebiyle meydana gelen yükseliş operasyonel giderlerin satışlara oranında artış meydana getirmiştir. 2023 sonrasında Şirket'in ciro büyümesine paralel olarak operasyonel giderlerinin satışlara oranının da artması beklenmektedir.

Tablo 21: Sun Tekstil Konsolide FAVÖK Tablosu

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
Büyüme Oranı, %	%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
Brüt Kar Marjı, %	%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)
Satışlara Oranı, %	(%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
FAVÖK Marjı, %	%10,0	%14,6	%17,4	%15,8	%15,8	%15,0	%15,0	%15,0

2- Net İşletme Sermayesi

İşletme sermayesi tahminleri için, işletme sermayesine dahil edilen ticari alacaklar, stoklar ve ticari borçlar kalemleri için 2019-2021 yılları arası gün sayıları, söz konusu bakiyelerin bilanço üzerindeki dönem başı ve dönem sonu tutarları dikkate alınarak hesaplanmıştır. Projeksiyon dönemi boyunca ticari alacak ve stok bakiyeleri için 2021 yılı gün sayıları kullanılarak hesaplanmıştır. Ticari borç, ticari alacak ve stok günleri projeksiyon dönemi boyunca sırasıyla 73, 41, 49 gün olarak öngörülmüştür.

Tablo 22: Sun Tekstil Konsolide Net İşletme Sermayesi Tablosu

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
Net İşletme Sermayesi	7.672.828	8.901.785	12.090.519	14.115.457	14.588.085	14.980.702	15.471.654	15.962.857
Net İşletme Sermayesi Oranı, %	%3,7	%5,5	%5,7	%6,1	%6,1	%6,0	%6,0	%6,0
Net İşletme Sermayesi Değişimi		1.228.957	3.188.734	2.024.938	472.628	392.617	490.952	491.204

3- Yatırım Harcamaları

Şirket'in 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.

Tablo 23: Sun Tekstil Konsolide Yatırım Harcamaları Tablosu

Yatırım Harcamaları (Avro)	2022T	2023T	2024T	2025T	2026T
Toplam Yatırım Harcamaları	1.224.096	2.385.625	2.469.608	1.072.482	1.110.529
Net Satışlara Oranı, %	%0,5	%1,0	%1,0	%0,4	%0,4
Amortisman (Avro)					
Toplam	4.123.078	4.097.758	4.506.515	4.865.114	5.369.770
Net Satışlara Oranı, %	%1,8	%1,7	%1,8	%1,9	%2,0

4- Ağırlıklandırılmış Ortalama Sermaye Maliyeti (AOSM)

UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri'nin 50.29 maddesi uyarınca tahmini nakit akışlarını indirgemek için kullanılan oranın hem paranın zaman değerini hem de varlığın nakit akış türüyle ve gelecekteki faaliyetleriyle ilgili riskleri yansıtmaması gerekli görülmektedir. Bu kapsamda değerleme kapsamında UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri'nin 50.30 maddesinin b bendinde belirtilen ve işletme değerlemelerinde yaygın olarak kullanılan AOSM yöntemi kullanılmıştır. 2022 – 2026 projeksiyon dönemini kapsayan İNA Yöntemi'nde kullanılan risksiz getiri oranı için 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 dikkate alınmıştır.

Piyasa riski primi olarak genel yaklaşım korunarak risk primi %6,5 olarak hesaplamaya dahil edilmiştir.

Beta sistematik riski ölçmekte olup, pay getirilerinin borsa getirisi ile korelasyonunu göstermektedir. Kaldıraçsız beta hesaplanırken istatiki verilerden yararlanılarak, söz konusu payın ve borsa getirisinin kovaryansları borsa getirisinin varyansına bölünür. Beta için emsal şirketlere de bakılmış olup, Şirket'in öngörülen borsa getirisi ile korelasyonunun doğru yansıtmadığı düşünülmüştür. Şirket'in payları henüz borsada işlem görmediği için beta hesaplaması yapılamamaktadır ve pay getirisi olarak borsa getirisi kabul edilmiştir. Şirket'in getirisinin borsa getirisine paralel olacağı varsayımı altında kaldıraçlı beta 1 olarak kabul edilmiştir.

Kurumlar Vergisi oranı 2022 yılı için uygulanan oran %23 olarak alınmıştır.

Sermaye Maliyeti = Risksiz Yatırım Getirisi + (Kaldıraçlı Beta) * (Piyasa Riski)

Sermaye Maliyeti yukarıdaki formül ile %12,8 olarak hesaplanmaktadır.

Hesaplama Şirket'in Borçlanma Maliyeti olarak elde edilen risksiz getiri oranının üzerine risk primi eklenerek %8,2 oranı kullanılmıştır.

Vergi Sonrası Borçlanma Maliyeti = Borçlanma Maliyeti * (1 – Vergi Oranı)

Vergi Sonrası Borçlanma Maliyeti yukarıdaki formül ile hesaplanarak %6,3 bulunmuştur.

AOSM = Sermaye maliyeti * (1 – (Borç/(Borç+Özkaynak) + (Borçlanma maliyeti (Vergi sonrası)) * (Borç/(Borç+Özkaynak))

AOSM yukarıdaki formül kullanılarak hesaplanmıştır ve %12,8 bulunmuştur. Projeksiyon dönemi boyunca sabit olarak uygulanmıştır. AOSM hesaplamasında kullanılan şirketlere ilişkin tablo ve hesaplama tablosu aşağıda yer almaktadır:

Tablo 24: AOSM'de Kullanılan Emsal Şirketler

Şirket	Borç/Varlık Oranı	Beta
Makalot Industrial Co., Ltd.	%17,5	0,58
Matsuoka Corporation	%31,4	0,68
Bannari Amman Spinning Mills Ltd	%137,5	0,55
Nishat Mills Limited	%47,4	0,48
Arsan Tekstil Ticaret ve Sanayi Anonim Şirketi	%8,3	0,64
Hateks Hatay Tekstil İşletmeleri A.Ş.	%40,4	0,71
Akin Tekstil Anonim Şirketi	%13,0	0,99
Mavi Giyim Sanayi ve Ticaret A.Ş.	%117,0	0,31

Tablo 25: AOSM Hesaplaması

Risksiz Getiri Oranı	%6,3
Hisse Senedi Risk Primi	%6,5
Borç/Özkaynaklar	%35,9
Kaldıraçlı Beta	1,00
Efektif Vergi Oranı	%23,0
Sermaye Maliyeti	%12,8
Borç Maliyeti (Vergi Öncesi)	%8,2
Borç Maliyeti (Vergi Sonrası)	%6,3
AOSM	%11,1

İNA Sonucunda Bulunan Değerler

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.

Tablo 26: İNA Değerleme Tablosu

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	
İndirgenmiş Nakit Akımı 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						

QNB FİNANS YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
 Merkez: Esentepe Mah. Büyükdere Cad. K:10 Kat:10
 Kule Binası No:216 Kat:6-7 34394 Şişli-İST.
 İstanbul Ticaret Odası 338657
 Mersis No: 0-3880-1045-3500018
 Boğaziçi Kurumlar V.D: 3880104535
 www.qnbfi.com

İNA analizine göre hesaplanan Firma Değeri 302,8 milyon Avro ve Piyasa Değeri 296,2 milyon Avro'dur. Çalışmanın büyüme oranı ve AOSM için (-0,5%;+0,5%) duyarlılık analizi de aşağıdaki tabloda sunulmaktadır.

Tablo 27: Duyarlılık Analizi

Avro		AOSM Duyarlılık		
		%0,5	%0,0	(%0,5)
Devam Eden Değer Duyarlılık	(%0,5)	281.456.592	286.278.294	291.213.901
	%0,0	291.190.075	296.210.410	301.349.628
	%0,5	301.990.082	307.230.816	312.595.954

B) Çarpan Analiz Yöntemi

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.

Yurtiçi Benzer Şirketler

PD/Net Kar Çarpanı Yöntemi

PD/Net Kar çarpanları, yurtiçi benzer şirketlerin piyasa değerlerinin, ilgili şirketlerin, 31.12.2021 tarihinde sonra eren son 12 aylık dönem itibarıyla elde ettikleri ana ortaklık net kar tutarlarına bölünmesiyle hesaplanmaktadır. Değerleme çalışmasında Sun Tekstil'in konsolide 31.12.2021'de sona eren 12 aylık raporlanan ana ortaklık net kar verisi kullanılmıştır. Sun Tekstil ile aynı veya benzer sektörlerde Türkiye'de faaliyet gösteren halka açık şirketler, ilgili endeks ve pazarlar için medyan PD/Net Kar çarpanları aşağıdaki gibi özetlenmiştir:

Tablo 28:Yurtiçi Benzer Şirketlerin PD/Net Kar Çarpanı Değerleri

Yurt içi benzer şirketlerin PD/Net Kar çarpanı medyanı 10,2x olarak hesaplanmaktadır. Bu çarpana göre Şirket'in piyasa değeri **205,9 milyon Avro** olarak hesaplanmaktadır.

QNB FİNANS YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Merkez: Beştepe Mah. Büyükdere Cad. No: 10 Kat: 6-7 34394 Şişli-İST.
İstanbul Ticaret Odası: 338657
Mersis No: 0-3880-1005-3300018
Boğaziçi Kurumlar V.D: 3880104535
www.qnbfi.com

Tablo 29: Yurtiçi Benzer Şirketler PD/Net Kar Çarpanı ile Hesaplanan Değer

Şirket	Piyasa Değeri (m Avro)	Ana Ortaklık Net Kar (m Avro)	PD/Net Kar
Bilici Yatırım Sanayi ve Ticaret A.S.	74	65	11,1x
Bossa Ticaret ve Sanayi İşletmeleri T.A.S.	165	217	7,6x
Hateks Hatay Tekstil İşletmeleri A.S.	24	34	10,4x
Menderes Tekstil Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi	35	165	-2,0x
Yünsa Yünlü Sanayi ve Ticaret A.S.	38	46	21,7x
Mavi Giyim Sanayi ve Ticaret A.S.	267	260	10,0x
Medyan			10,2x

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

FD/FAVÖK Çarpanı Yöntemi

FD/FAVÖK çarpanları, yurtiçi benzer şirketlerin firma değerlerinin 31.12.2021 tarihinde sona eren son 12 aylık dönem itibarıyla elde ettikleri FAVÖK tutarlarına bölünmesiyle hesaplanmaktadır. Değerleme çalışmasında Sun Tekstil'in 31.12.2021'de sonra eren hesaplanan 12 aylık FAVÖK verisi kullanılmıştır. Sun Tekstil ile aynı veya benzer sektörlerde Türkiye'de faaliyet gösteren halka açık şirketler, ilgili endeks ve pazarlar için FD/FAVÖK çarpanları aşağıdaki şekilde özetlenmiştir:

Tablo 30: Yurtiçi Benzer Şirketlerin FD/FAVÖK Çarpanı Değerleri

Şirket	Şirket Değeri (m Avro)	FAVÖK (m Avro)	FD/FAVÖK
Bilici Yatırım Sanayi ve Ticaret A.S.	65	12	5,4x
Bossa Ticaret ve Sanayi İşletmeleri T.A.S.	217	36	6,0x
Hateks Hatay Tekstil İşletmeleri A.S.	34	6	5,3x
Menderes Tekstil Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi	165	35	4,7x
Yünsa Yünlü Sanayi ve Ticaret A.S.	46	7	6,3x
Mavi Giyim Sanayi ve Ticaret A.S.	260	92	2,8x
Medyan			5,4x

Yurtiçi benzer şirketlerin FD/FAVÖK çarpanı medyanı 5,4x olarak hesaplanmaktadır. Bu çarpana göre Şirket'in piyasa değeri **191,7 milyon Avro** olarak hesaplanmaktadır.

QNB FİNANS YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Merkezi: Etiler Mah. Büyükdere Cad. Kristal
Kule Binası No:215 Kat:6 34394 Şişli / İST.
İstanbul Ticaret Odası: 368657
Mersis No: 0-3880-1045-3100018
Boğaziçi Kurumlar V.D: 3880104535
www.qnbfi.com

Tablo 31: Yurtiçi Benzer Şirketler FD/FAVÖK Çarpanı ile Hesaplanan Değer

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

PD/Net Kar Çarpanı Yöntemi

PD/Net Kar çarpanları, yurtdışında farklı coğrafyalarda faaliyet gösteren benzer şirketlerin piyasa değerlerinin, ilgili şirketlerin, 31.12.2021 tarihinde sonra eren son 12 aylık dönem itibarıyla elde ettikleri net kar tutarlarına bölünmesiyle hesaplanmaktadır. Değerleme çalışmasında Şirket'in 31.12.2021'de sona eren son 12 aylık raporlanan net kar verisi kullanılmıştır. Şirket ile aynı veya benzer sektörlerde yurtdışında faaliyet gösteren halka açık şirketler için PD/Net Kar çarpanları aşağıda özetlenmiştir:

Tablo 32: Yurtdışı Benzer Şirketlerin PD/Net Kar Çarpanı Değerleri

Şirket	Piyasa Değeri (m Avro)	Ana Ortaklık Net Kar (m Avro)	PD/Net Kar
Makalot Industrial Co., Ltd.	1.449	85	17,1x
Gokaldas Exports Limited	271	9	31,8x
Far East Knitting & Dyeing Industries Limited	41	2	0,0x
Esquire Knit Composite Limited	50	3	0,0x
Pearl Global Industries Limited	122	7	18,0x
Matsuoka Corporation	79	-1	-60,2x
Bannari Amman Spinning Mills Ltd	70	8	8,6x
Nishat Mills Limited	146	77	1,9x
RSWM Limited	144	24	6,0x
Anhui Huamao Textile Co., Ltd.	604	38	15,9x
Zhejiang Hangmin Co.,Ltd	812	105	7,7x
Jiangsu Lianfa Textile Co.,Ltd	376	37	10,1x
Medyan			10,1x

Yurtdışı benzer şirketlerin PD/Net Kar çarpanı medyanı 10,1x olarak hesaplanmaktadır. Bu çarpana göre Şirket'in piyasa değeri **203,5 milyon Avro** olarak bulunmuştur.

Tablo 33: Yurtdışı Benzer Şirketler PD/Net Kar Çarpanı ile Bulunan Değer

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

FD/FAVÖK Çarpanı Yöntemi

FD/FAVÖK çarpanları, yurtdışında farklı coğrafyalarda faaliyet gösteren benzer şirketlerin firma değerlerinin 31.12.2021 tarihinde sona eren son 12 aylık dönem itibarıyla elde ettikleri FAVÖK tutarlarına bölünmesiyle hesaplanmaktadır. Değerleme çalışmasında Şirket'in 31.12.2021'de sonra eren hesaplanan son 12 aylık FAVÖK verisi kullanılmıştır. Şirket ile aynı veya benzer sektörlerde yurtdışında faaliyet gösteren halka açık şirketler için FD/FAVÖK çarpanları aşağıdaki tabloda özetlenmiştir.

Tablo 34: Yurtdışı Benzer Şirketlerin FD/FAVÖK Çarpanı Değerleri

Şirket	Şirket Değeri (m Avro)	FAVÖK (m Avro)	FD/FAVÖK
Makalot Industrial Co., Ltd.	1.343	121	11,1x
Gokaldas Exports Limited	331	14	24,3x
Far East Knitting & Dyeing Industries Limited	49	3	14,3x
Esquire Knit Composite Limited	91	11	8,3x
Pearl Global Industries Limited	172	13	12,9x
Matsuoka Corporation	61	20	3,0x
Bannari Amman Spinning Mills Ltd	142	22	6,5x
Nishat Mills Limited	492	97	5,1x
RSWM Limited	251	49	5,1x
Anhui Huamao Textile Co., Ltd.	567	72	7,9x
Zhejiang Hangmin Co.,Ltd	480	147	3,3x
Jiangsu Lianfa Textile Co.,Ltd	199	67	3,0x
Medyan			6,5x

Yurtdışı benzer şirketlerin FD/FAVÖK medyan çarpanı 6,5x olarak hesaplanmaktadır. Bu çarpana göre Şirket'in piyasa değeri **235,5 milyon Avro** olarak bulunmuştur.

QNB FİNANS YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Merkezi: Esentepe Mah. Büyükdere Cad. Kystal
Kule Binası No:215 Kat:6-7 34394 Şişli - İST.
İstanbul Ticaret Odası: 368657
Merkezi No: 0-3880-1045-368657
Boğaziçi Kurumlar V.D.3880104535
www.qnbfi.com

Tablo 35: Yurtdışı Benzer Şirketler FD/FAVÖK Çarpanı ile Bulunan Değer

TL	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/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

7. Sonuç

Şirket Değerlemesinde Çarpan Analizi ve İNA değerlemesine yer verilmiştir. Değerleme çalışması kapsamında İndirgenmiş Nakit Akımları yöntemi ve Çarpan Analizi yöntemlerine göre bulunan değerlerin farklılıkları UDS Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri'nde belirlenen değerlerin farklılıkları anlaşılmasına ilişkin olarak seçim kriterleri tekrar değerlendirilmiştir. Şirket'in operasyonları, büyüme potansiyeli, pazar stratejisi, iş modeli 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 entegrasyonu sebebi ile yurtiçi tekstil sektöründe faaliyet gösteren şirketlere kıyasla daha katma değerli üretim ve tedarik yapabildiği düşünülmektedir. Bu sebepler ile İNA yöntemine göre hesaplanan piyasa değeri, çarpan yöntemlerine göre hesaplanan piyasa değerinden daha yüksek bulunmaktadır. Şirket'in iş modeli ve potansiyelini yansıtmaması nedeni ile İNA yöntemine %40 ağırlık verilmiştir. Fakat piyasa bakış açısını da değerlemeye dahil etmek maksadı ile Yurtdışı Çarpan Değeri'ne %30, Yurtiçi Çarpan Değeri'ne %30 ağırlık verilmiştir. Bu bağlamda Sun Tekstil'in piyasa değeri aşağıdaki şekilde hesaplanmıştır.

Tablo 36: Piyasa Değeri ve Halka Arz Birim Pay Değeri Hesaplaması

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

Bulunan ağırlıklandırılmış piyasa değerin 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.

Değerleme Sonucu	
Ağırlıklandırılmış Piyasa Değeri - Avro	243.975.875
21.04.2022 TCMB Avro / Türk Lirası Alış Kuru	15,991
Ağırlıklandırılmış Piyasa 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


QNB FİNANS YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Merkezi: Beentepe Mah. Büyükdere Cad. No:15
Kule Binası Kat:6-7 34394 Şişli - İST
İstanbul Ticaret Odası: 358657
Mersis No: 0-3880-1045-3500018
Boğaziçi Kurumlar V.D: 388010453
www.qnbfi.com

8. EK-1: Sorumluluk Beyanı

SERMayE PİYASASI KURULU BAŞKANLIĞI'NA
Eskişehir Yolu 8.km No:156
06530 Ankara

22 Nisan 2022

Fiyat Tespit Raporu Sorumluluk Beyanı

Sermaye Piyasası Kurulu'nun 11.04.2019 tarih ve 21/500 sayılı kararı uyarınca Sermaye Piyasası Kurulu'nun 11.04.2019 tarih ve 2019/19 sayılı haftalık bülteninde ilan edilen duyuruya istinaden;

"Gayrimenkul Dışındaki Varlıkların Sermaye Piyasası Mevzuatı Kapsamındaki Değerlemelerine Uyulacak Esaslar başlığının F maddesinin 9. Maddesi" çerçevesinde verdiğimiz bu beyan ile Sermaye Piyasası Kurulu'nun kararında belirtilen niteliklere sahip olduğumuzu ve bağımsızlık ilkelerine uyduğumuzu, Şirket Değerleme Raporu'nun bir parçası olan bu raporda yer alan bilgilerin, sahip olduğumuz tüm bilgiler çerçevesinde, gerçeğe uygun olduğunu ve bu bilgilerin anlamını değiştirecek nitelikte bir eksiklik bulunmaması için her türlü özenin gösterilmiş olduğunu beyan ederiz.

Saygılarımızla,

QNB Finans Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

QNB FİNANS YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Merkez: Esentepe Mah. Büyükdere Caddesi Kat:6-7 34394 Şişli - İST.
İstanbul Ticaret Odası: 358657
Mersis No: 0-3880-1045-3500018
Boğaziçi Kurumlar V.D: 3880104535
www.qnbfi.com

İpek Hekimoğlu Okçular

Genel Müdür Yardımcısı

Kadir Alper Urgancı

Grup Yöneticisi