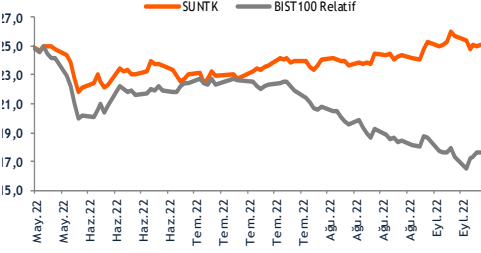


19 Eylül 2022 Pazartesi

Şirket - Hisse kodu	: Sun Tekstil - SUNTK
Sektör	: Tekstil, Entegre
Piyasa değeri (mn TL)	: 3.409
Günlük ort. işlem hacmi (mn TL)	: 19,9
Hisse adedi (mn)	: 135,6
Hisse fiyatı (TL)	: 25,14
Öneri	: Kapsam Dışı
Beta	: 0,04
HAO (%)	: 21%

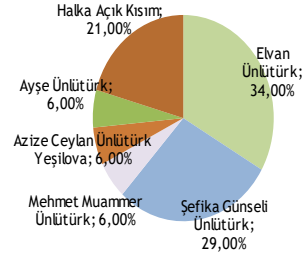
Hisse Performansı



Performans	1Ay	3Ay	12Ay
Mutlak %	5,6	9,3	
Rölatif %	-8,9	-19,6	
En Yüksek (TL)	25,98		
En Düşük (TL)	23,78		

mİn TL	2020/12	2021/12	2021/06	2022/06
Ciro	1.308	2.226	805	1.783
Faaliyet karı	168	358	108	279
FAVÖK	191	388	121	298
Net kar	97	209	71	287
Brüt marj (%)	19,2	22,3	20,5	23,1
FAVÖK marjı (%)	14,6	17,4	15,1	16,7
Net kar marjı (%)	7,4	9,4	8,9	16,1
Net borç		100		-78
Defter Değeri		507		1.318
Toplam Aktifler		1.824		2.730

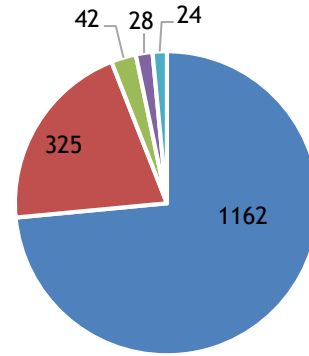
Ortaklık Yapısı



Analist	: VKY Yatırım Danışmanlığı
İletişim	: 0212 352 35 77
E-mail adresi	: vkymbpy@vakifyatirim.com.tr

Kısaca SUN TEKSTİL - Sun Tekstil; örme ürün grubu, tekstil ve konfeksiyon ürünlerinin imalatı, ihracatı ve dahili ticaretini yapmak üzere 1987 yılında kurulmuştur. Şirket, global hazır giyim perakende sektöründe faaliyet gösteren markalar için kadın giyim koleksiyonları tasarlamakta, üretmekte ve satışını gerçekleştirmektedir. Şirket, üretim faaliyetlerini İzmir-Torbalı ve Manisa'da bulunan tesislerinde sürdürmektedir. Bu iki tesiste toplam aylık 300 bin adet üretim kapasitesine sahip olan Sun Tekstil, konfeksiyon satışının toplam %10'unu bu tesislerden karşılarken, ürünlerin yaklaşık %90'unu 30 farklı konfeksiyon tedarikçisinden sağlamaktadır. Şirket'in son 3 yıl için brüt konsolide hasılatının ortalama %80'i yurt dışı gelirlerinden oluşmakta iken, yurt dışı satışlarının %89'u Avrupa Bölgesi'ne yapılmaktadır. Şirket'in 2021 yılında solo satışlarının %96'sı 10'dan fazla ülkeye gerçekleştirilen yurt dışı satışlardan oluşmaktadır. 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. Sun Tekstil'in Ekoten Tekstil Sanayi ve Sun Textile UK LTD unvanlı iki adet bağlı ortaklığı bulunmaktadır. Şirket'in Türkiye ve İspanya'da birer adet, İngiltere'de bağlı ortaklığı Sun Textile UK LTD'ye ait iki adet olmak üzere toplamda 4 adet tasarım ofisi bulunmaktadır.

Sun Tekstil Solo Yurt Dışı Satışları - En Çok Satış Yapılan 5 Ülke (mn TL)



■ İspanya ■ İngiltere ■ Almanya ■ Sri Lanka ■ Slovakya

Kaynak: Sun Tekstil Fiyat Tespit Raporu

Şirket, tasarım ofisleri ile hazırladığı koleksiyonlardan, müşterilerin beğendiği modellerin siparişlerini alarak, müşterinin markası için üretimini gerçekleştirmekte ve teslim etmektedir. Üretim için gereken hammadde tedarikinde, kumaş önemli bir yere sahiptir. Kumaş tedarikini, %20-25 oranında bağlı ortaklığı Ekoten'den, kalanını ise yurt içinde faaliyet gösteren diğer kumaş üreticilerinden sağlayan Sun Tekstil, ürünlerde kullanılan diğer aksesuar gibi hammaddelerin tedarikini yurt içi ve yurt dışında bulunan çeşitli üreticilerden almaktadır.

Ekoten Tekstil Sanayi - 1994 yılında kurulan ve 2000 yılından beri Sun Tekstil bünyesinde faaliyet gösteren Ekoten Tekstil, Torbalı'da 2 adet üretim tesisine sahiptir. Torbalı Organize Sanayi tesisinde 20 bin metrekarelik alanda toplam 220 yuvarlak örme makinesi ile kaliteli örme kumaş üreten ve satışını gerçekleştiren Ekoten, aylık 1.200 tonluk üretim kapasitesine sahiptir. Aylık 300 adet yeni kumaş tasarlayan Şirket, ürettiği kumaşların %25-30 kadarını Sun Tekstil'e satarken, hızlı moda pazarının haricinde medikal, spor giyim ve teknik tekstil için de kumaş üretmektedir.

Sun Textile UK - Faaliyet konusu pazarlama olan Sun Textile UK Limited, İngiltere'de yerleşik tasarım ekibi ile birlikte gelişmiş tasarım ve ürün geliştirme gücünü kullanarak, uluslararası alanda müşterilere hizmet sağlamaktadır.

Kaynak: Sun Tekstil Fiyat Tespit Raporu, Faaliyet Raporu ve İnternet Sitesi

Faaliyetler ve Finansallar - Sun Tekstil'in faaliyetleri 2 ana iş kolundan oluşmaktadır. Şirket ilk olarak, 4 adet tasarım ofisini kullanarak müşterilere koleksiyon hazırlamakta ve bu tasarladığı modelleri üreterek satışını gerçekleştirmektedir. Bu müşteriler genellikle global olarak tanınan ünlü moda firmalarıdır (Inditex, Tesco gibi). İkinci iş kolu ise Ekoten'in faaliyetleri olarak özetlenebilir. Sun Tekstil'in %96.5 oranında bağlı ortaklığı olan Ekoten'in faaliyet konusu, örme kumaş üretimi ve satışlarıdır. Ekoten son yıllardaki büyümesiyle dikkat çekerken, Sun Tekstil'in finansallarında önemli bir yere sahip hale gelmiştir. 2021 yılında elde edilen FAVÖK'ün yaklaşık %40'ı Ekoten'den gelmektedir. Ekoten'in özellikle kar marjı yüksek olan teknik tekstil tarafında gösterdiği büyüme, bu oranın daha da artabileceğini göstermektedir.

Sun Tekstil; 2019, 2020 ve 2021 yıllarında sırasıyla 1.3 milyar TL, 1.3 milyar TL ve 2.2 milyar TL hasılat elde etmiştir. Bu dönemde brüt kar marjı ve FAVÖK marjı yükseliş göstermiştir. 2020-2021 yıllarında brüt kar marjında gözlenen artışın ana nedeni; TL cinsinden olan tedarikçilere ilişkin hizmet giderleri ve personel giderlerindeki artışın, cirodaki yükselişe kıyasla daha sınırlı kalmasıdır. Bununla birlikte, Ekoten'in iplik ham madde alımlarını yurt dışından daha düşük maliyetle tedarik etmesi ve Ekoten'in brüt kar marjı yüksek yeni ürünlerinin ciro içindeki payının artması marjları desteklemiştir.

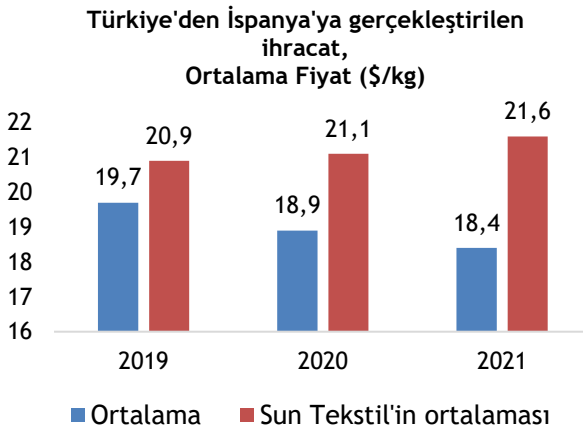
SUNTK (mn TL)	2019	2020	2021	6A21	6A22	% Değişim
Hasılat	1.325	1.308	2.226	805	1.783	121%
Brüt kar	185	251	496	165	412	150%
FAVÖK	133	191	388	121	298	146%
Net kar	78	97	209	71	287	302%
Brüt kar marjı	14,0%	19,2%	22,3%	20,5%	23,1%	2,6 bp
FAVÖK marjı	10,0%	14,6%	17,4%	15,1%	16,7%	1,7 bp
Net kar marjı	5,9%	7,4%	9,4%	8,9%	16,1%	7,2 bp

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu, Şirket Web Sitesi

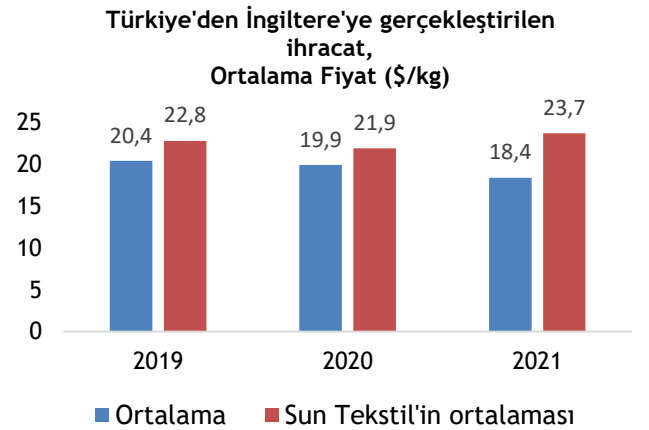
2020 yılında pandemi sebebi ile yaşanan sipariş iptalleri ve tedarikçilerde üretimin durma noktasına gelmesi ile tüm dünyada hazır giyim üretiminde daralma olmuştur. Şirket'in satışlarında bu dönemde adetsel olarak düşüş yaşansa da, satışların %80'inin yurt dışına (döviz bazlı) olması TL cinsinden hasılatın bir önceki yıla paralel gerçekleşmesini sağlamıştır. 2021 yılında ise, pandemi nedeniyle kapanmaların sürdüğü ilk çeyrek haricinde, normalleşme sürecine girilmiştir. Pandeminin ardından tedarik zincirinde gerçekleşen problemler, özellikle bazı Avrupalı tekstil şirketlerinin Asya Pasifik bölgesindeki tedarikçiler yerine, Doğu Avrupa ülkelerindeki tedarikçilere yönelmesine neden olmuştur. Bu durum, Türkiye tekstil sektörüne ve Sun Tekstil'e 2021 yılından bu yana avantaj sağlamaktadır. 2021 yılında Sun Tekstil'in en büyük müşterisine yapılan satışlar adetsel olarak %12 artarken, Ekoten'in cirosunda özellikle yeni teknik tekstil ürünleri için üretilen kumaşlara gelen güçlü talep ile büyüme gözlenmiştir. Satışların döviz cinsinden olmasının da etkisiyle 2021 yılında Şirket'in hasılatı %70 oranında artmıştır. 2022 yılında da ciroda güçlü seyrin sürdüğü görülmektedir.

Toplantı Notları

- Pandeminin ardından tedarik zincirinde yaşanan problemler sebebiyle Asya-Pasifik bölgesinden Doğu Avrupa ülkeleri ve Türkiye'deki tedarikçilere kayan talep, Şirket'e avantaj sağlamaya devam ediyor.
- Şirket, global markalarla uzun süredir devam eden iş ilişkilerine sahip. En büyük müşterisi olan İspanya menşeli perakende grubu ile 15 yıla yakın bir süredir iş ilişkisi devam ediyor. Hem tasarım hem üretim anlamında yüksek kaliteli, katma değerli ürünleri ve sahip olduğu know-how ile Şirket, Türkiye'deki diğer tekstil ihracatçılarına kıyasla daha yüksek fiyat ile satış yaparken, rekabetçi pozisyonunu sürdürmeyi başarıyor.



Kaynak: Sun Tekstil



Kaynak: Sun Tekstil

- Pandeminin en yoğun yaşandığı yıl olan 2020’de, hem Sun Tekstil hem Ekoten’in satış adetleri yaklaşık %20 oranında azalırken; avantajlı ürün gamının da katkısıyla Şirket’in Euro bazında FAVÖK’ü artmış, net karı ise Euro bazında 2019 yılına paralel seyretmiştir. Bu bağlamda Şirket’in pazardaki konumu ve fiyatlama gücü ile defansif bir şirket konumunda olduğunu düşünüyoruz.
- Şirket, artan talep nedeniyle önümüzdeki yıl Ekoten’de kapasite artırımını için yatırım yapmayı planlıyor. Yatırımın, Şirket’in finansallarına 2023’ün son çeyreği veya 2024 yılında yansımaları bekleniyor.
- Geçmiş 10 yılda yaklaşık 10 kat büyüyen Şirket orta-uzun vadede Euro bazlı büyümeye devam etmeyi hedefliyor.
- Sun Tekstil’in satışlarında mevsimsellik bulunuyor. Özellikle kış aylarında daha pahalı ürünlerin satışını gerçekleştiren Şirket, istisnai durumlar haricinde 2.yarıllarda ciro anlamında daha iyi performans gösteriyor.
- Ekoten’in teknik tekstil ürünleri segmentinde gerçekleşen büyüme, son dönemde Sun Tekstil’in karlılığına pozitif yansımaktadır. Şirket, diğer moda ürünlerine kıyasla kar marjı yüksek olan bu ürünlere olan talebin artarak süreceğini düşünmektedir. Teknik tekstil ürünlerinin, Ekoten’in toplam satışlarındaki payı 2020 yılında %6,6 iken; son dönemde talebin ciddi şekilde artmasıyla bu oran 2021’de %22,1’e yükselmiştir. Şirket 2022 yılında bu oranı %50’ye yükseltmeyi hedeflemektedir.
- Şirket yönetimi, dağıtılabilir karın minimum %30’unu kar payı olarak dağıtmayı amaçlamaktadır. Şirket’in yüksek nakit yaratma kapasitesi ve sektörün geneline kıyasla sınırlı yatırım harcamasına ihtiyaç duyması; uzun vadede düzenli ve tatmin edici bir oranla temettü ödeyen bir şirket haline gelebileceğini gösteriyor.

Riskler

- Sun Tekstil, 2021 yılında solo satışlarının %96’sını yurt dışına yapmıştır. Yurt dışına yapılan satışların %89’u Avrupa Bölgesi’ne, bunun da yaklaşık %73’ü İspanya’ya yapılmaktadır. Şirket’in bu bölgedeki müşterilerle uzun yıllara dayanan sağlam ilişkileri bulursa da, müşteri portföyünün bölge-ülke bazında yeterince çeşitli olmamasını potansiyel bir risk olarak görüyoruz. Yine de pandemiyle başlayan yeni müşteri büyüme beklentisi bu riski sınırlandırabilir.
- Avrupa’da ekonomik aktivitede yaşanacak olası bir yavaşlamayı risk olarak görüyoruz. Asya’dan Türkiye’ye kayan talebin devam etmesi bu riski sınırlayacak bir faktör olarak düşünülebilir.

19 Eylül 2022 Pazartesi

Sun Tekstil Özet Finansal Bilgiler

Gelir Tablosu (TL)	31.12.2020	31.12.2021
Satış Gelirleri	1.307,5	2.226,1
Satışların Maliyeti (-)	-1.056,4	-1.730,5
Brüt Kar	251,1	495,6
Faaliyet Giderleri (-)	-81,6	-134,9
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelir (Gider) - Net	10,8	-70,4
Faaliyet Karı	179,1	287,5
Yatırım Faaliyetlerinden Gelir (Gider) - Net	15,0	25,9
Finansman Gideri Öncesi Faaliyet Karı/Zararı	194,1	313,4
Finansman Gelir (Gider) - Net	-74,4	-56,4
Vergi Öncesi Kar	119,7	257,0
Vergi Geliri (Gideri)	-21,4	-45,4
Net Dönem Karı	97,2	208,9

Bilanço (TL)	31.12.2020	31.12.2021
Dönen Varlıklar	636,4	1.340,0
Nakit ve Nakit Benzerleri	345,2	498,9
Ticari Alacaklar	129,8	399,6
Diğer Alacaklar	12,2	27,4
Stoklar	116,0	384,0
Diğer Dönen Varlıklar	33,3	30,1
Duran Varlıklar	372,7	484,0
Finansal Yatırımlar	0,0	0,0
Kullanım Hakkı Varlıkları	0,0	7,4
Maddi Duran Varlıklar	251,4	316,6
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	43,3	53,3
Diğer Duran Varlıklar	0,0	0,0
TOPLAM VARLIKLAR	1.009,2	1.824,0
Kısa Vadeli Yükümlülükler	537,2	1.053,2
Finansal Borçlar	303,2	371,9
Ticari Borçlar	179,7	622,5
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	10,4	10,6
Uzun Vadeli Yükümlülükler	156,5	249,4
Finansal Borçlar	130,7	226,9
Uzun Vadeli Karşılıklar	8,9	16,0
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	15,2	6,4
Özkaynaklar	315,5	521,5
TOPLAM KAYNAKLAR	1.009,2	1.824,0

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporları

Çarpanlar & Değerlendirme - Aşağıdaki tablolarda, Sun Tekstil'in fiyat tespit raporunda kullanılan yurt içi ve yurt dışı benzerleri ile güncel FD/FAVÖK oranları karşılaştırılmıştır. Birçok şirketin yılın sonuna yönelik çarpanlarına ulaşamadığı için, 2022T FD/FAVÖK çarpanına göre karşılaştırma yapılamamıştır.

- Mevcut FD/FAVÖK çarpanlarına göre, Sun Tekstil'in yurt içi benzerlerine kıyasla ciddi bir iskonto/prim görülmemektedir.

Yurt İçi Benzer Şirketler	FD/FAVÖK (Son 12 aylık)
Mavi Giyim Sanayi ve Ticaret A.S.	5,41
Menderes Tekstil Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi	4,20
Bossa Ticaret ve Sanayi İşletmeleri T.A.S.	9,47
Bilici Yatırım Sanayi ve Ticaret A.S.	6,15
Yünsa Yünlü Sanayi ve Ticaret A.S.	6,33
Hateks Hatay Tekstil İşletmeleri A.S.	6,00
Medyan	6,08
Sun Tekstil	5,89
İskonto/Prim	-3%

Kaynak: Capital IQ, Rasyonet

- Mevcut FD/FAVÖK çarpanlarına göre, Sun Tekstil'in yurt dışı benzerlerine kıyasla %31 oranında iskontolu işlem gördüğü görülmektedir.

Yurt Dışı Benzer Şirketler	FD/FAVÖK (Son 12 aylık)
Gokaldas Exports Limited	8,52
Far East Knitting & Dyeing Industries Limited	12,06
Matsuoka Corporation	10,47
Esquire Knit Composite Limited	8,69
RSWM Limited	4,12
Nishat Mills Limited	3,86
Anhui Huamao Textile Co., Ltd.	9,04
Makalot Industrial Co., Ltd.	10,34
Zhejiang Hangmin Co.,Ltd	4,45
Pearl Global Industries Limited	8,47
Bannari Amman Spinning Mills Ltd	5,87
Medyan	8,52
Sun Tekstil	5,89
İskonto/Prim	-31%

Kaynak: Capital IQ, Rasyonet

- Şirket'in satışlarındaki ihracat payı, sağlam bilanço yapısı, karlı segmentlerdeki büyüme stratejisi ve yeni müşteri potansiyeli ile BIST'in defansif şirketleri arasında öne çıkabileceğini düşünüyoruz.



Vakıf Yatırım

VakıfBank Grubu İştirakidir.

Vakıf Yatırım - Yatırım Danışmanlığı

Altan AYDIN

ALTAN.AYDIN@vakifyatirim.com.tr

Direktör

Eren KURU

EREN.KURU@vakifyatirim.com.tr

Analist

Umut Deniz PAK

UMUTDENIZ.PAK@vakifyatirim.com.tr

Analist

Akat Mah. Ebulula Mardin Cad. No:18 Park Maya Sitesi F-2/A Blok

Beşiktaş 34335 İSTANBUL

+90 212 352 35 77

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, yatırım ve kalkınma bankaları ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde ve yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Gerek bu yayındaki, gerekse bu yayında kullanılan kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu yayındaki bilgilerin kullanılması sonucunda yatırımcıların ve/veya ilgili kişilerin uğrayabilecekleri doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan, kâr yoksunluğundan, manevi zararlardan ve her ne şekilde ve surette olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz.