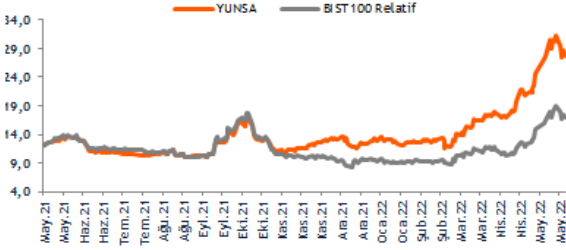


23 Mayıs 2022 Pazartesi

Şirket - Hisse kodu	: Yünsa - YUNSA
Sektör	: Tekstil, Entegre
Piyasa değeri (milyon TL)	: 807
Günlük ort. işlem hacmi (milyon TL)	: 23,4
Hisse adedi (milyon)	: 29,2
Hisse fiyatı (TL)	: 27,66
Hedef fiyat (TL)	: Kapsam Dışı
Beta	: 0,83
HAO (%)	: 38%

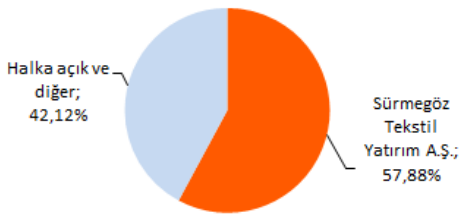
Hisse Performansı



Performans	1Ay	3Ay	12Ay
Mutlak %	30,1	110,8	119,5
Rölatif %	38,5	80,6	34,1
En Yüksek (TL)	31,40	31,40	31,40
En Düşük (TL)	20,78	11,57	9,97

milyon TL	2020/12	2021/12	2021/03	2022/03
Ciro	298	342	52	226
Faaliyet karı	21	60	-6	76
FAVÖK	35	76	-2	80
Net kar	10	26	-6	55
Hisse başına kar	0,34	0,91	-0,22	1,88
Brüt marj (%)	22,4	29,7	5,0	42,8
FAVÖK marjı (%)	11,8	22,2	a.d.	35,4
Net kar marjı (%)	3,4	7,7	a.d.	24,3
Net borç	85	127	88	96
Defter Değeri	99	100	69	149
Toplam Aktifler	324	392	316	604
F/K (x)	80,5	30,6	a.d.	9,2
PD/DD (x)	4,3	3,7	6,7	3,6
FD/FAVÖK (x)	25,6	11,9	45,6	5,7
FD/Satışlar (x)	1,7	1,5	2,4	1,2
Özsermaye kartlığı	5%	12%	a.d.	40%

Ortaklık Yapısı

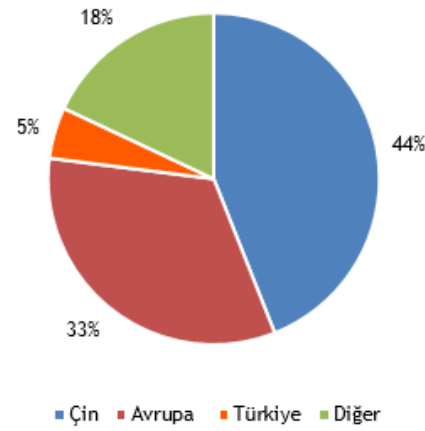


Analist	: VKY Araştırma
İletişim	: 0212 352 35 77
E-mail adresi	: vkvarastirma@vakifyatirim.com.tr

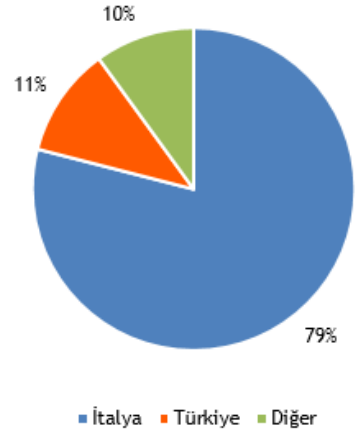
■ **Kısaca Yünsa...** Dünyadaki beş büyük üst segment yünlü kumaş üreticisinden olan Yünsa, iplik, çözü ve dokuma, boyama ve apreleme süreçlerinin tamamını, Tekirdağ Çerkezköy'de yaklaşık 200.000 m²lik alana kurulu entegre tesisinde gerçekleştirerek, Avrupa'nın tek çatı altındaki en büyük dokuma kumaş üreticisi konumundadır. Yaklaşık 50'nin üzerinde ülkeye ihracat gerçekleştiren Şirket'in, İngiltere, Almanya ve ABD'de satış ofisleri; İspanya, İtalya, Fransa, ABD, Çin, Güney Kore, Japonya ve Kanada'da ise acenteleri bulunmaktadır. Yünsa, yıllık 4.500 ton kamyar iplik üretme ve 10 milyon metre kumaş dokuma kapasitesine sahiptir. 1973 yılında kurulan şirket, 1990 yılında halka arz olmuş, Kasım 2019 tarihi itibarıyla Şirket'in sermayesinin %57,88'i Sabancı Holding'den Sürmegöz Tekstil'e devredilmiştir.

■ **Küresel pazarda Çin, Avrupa'da ise İtalya, yünlü kumaş sektörünün en önemli oyuncusu konumundadır** - Yünlü kumaşların hammaddesi olan yünün, ağırlıklı olarak (yaklaşık %80'i) Avustralya ve Yeni Zelanda'da yetiştirilen merinos türü koyunlardan elde edilmektedir. Avustralya'dan yıkanması ve temizlenmesi için Çin'e yollanan yün, bu işlemlerin ardından da tüm dünyaya hammadde olarak balya halinde Çin'den dağılmaktadır. Çin'den gelen yünler, çeşitli işlemlerden geçirilerek, iplik, kumaş ya da konfeksiyon yaptırarak bitmiş ürün olarak şirketler tarafından satışa sunulmaktadır.

Küresel Yünlü Kumaş Pazar Payları



Avrupa Yünlü Kumaş Pazar Payları



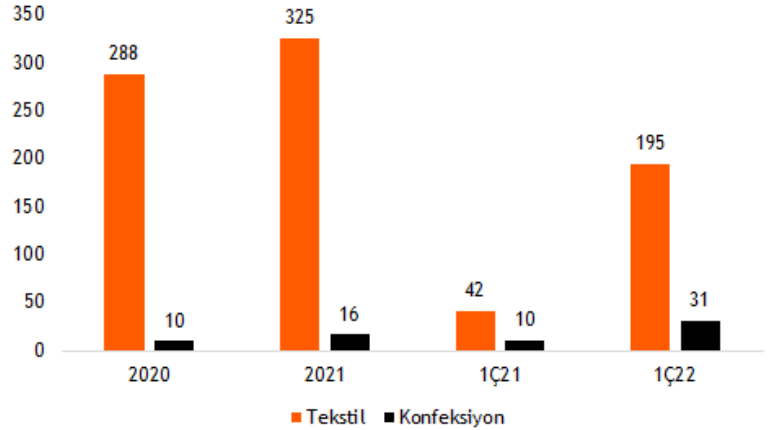
Kaynak: Şirket İç Tahminleri

Çin, yaklaşık 5 milyar \$ büyüğündeki yünlü kumaş pazarının en büyük üreticisi konumundadır. Bununla birlikte, Çin tarafından üretilen yünlü kumaşlar ile İtalyan üreticiler ve Yünsa tarafından üretilen kumaşlar arasında önemli farklılıklar bulunmaktadır. Çin'de üretilen yünlü kumaşlar daha çok Çin'in iç pazarına yönelik üretilen, ihracat pazarlarına yönelik olmayan kalitededir. İtalyan üreticiler ve Yünsa tarafından üretilen yünlü kumaşlar ise daha üst segment kumaşlar olarak ön plana çıkmaktadır. Yaklaşık 2 milyar \$ seviyesindeki Avrupa yünlü kumaş pazarını ise İtalyan üreticiler domine etmektedir. İtalya önemli bir yünlü kumaş üreticisi olup, geniş yelpazede ürün gamına sahiptir. Bununla birlikte İtalya'daki tesislerinin birçoğu entegre tesis sınıfında değildir. Yaklaşık son 10 yıldır İtalyan üreticilerinin sayısı ve pazar payları, maliyet yapılarına (işçi-enerji vb.) bağlı olarak gerileme göstermektedir. Yünsa ise entegre tesis olmanın avantajlarını (hızlı servis verebilmek, kalite kontrol, lojistik süreçlerin

kolay takibi, verimlilik vb.) kullanarak İtalyan üreticilerden pazar payı alabilmektedir. Ayrıca, İtalyan üreticilerin %100 yünlü kumaş tarafında faaliyet göstererek fast fashion pazarında olmamaları, Avrupa pazarına yakın entegre tesis olan Yünsa'nın fast fashion pazarında faaliyet gösteren firmalara 4-6 haftada kumaş teslim edebilecek kabiliyette ve esneklikte olması, Şirket'e avantaj sağlayan bir diğer unsur olarak ön plana çıkmaktadır.

- **Yünsa, yünlü kumaş pazarında 5 ana ürün grubunda müşterilerine hizmet vermektedir** - Şirketin, tekstil ve konfeksiyon olarak sınıflandırılan iki ana iş kolu bulunmaktadır. Tekstil olarak sınıflandırılan ürünler kumaş, konfeksiyon olarak sınıflandırılan ürünler ise bitmiş ürün (ceket, pantolon, takım elbise vb.) olarak nitelendirilmektedir. Gelirler içindeki en büyük pay tekstil iş kolu olmakla birlikte, özellikle salgın sürecinde tedarik zincirlerinde yaşanan sıkıntıların görülmesi nedeniyle, müşterilerin kumaş talebinin yanı sıra bitmiş ürün olarak taleplerinde de artış gerçekleşmiştir. Önümüzdeki dönemlerde de konfeksiyon iş kolunun gelirler içindeki payının da büyümesi öngörülmektedir. Bunun yanı sıra Yünsa, 2022 yılı ile birlikte iplik satışına da başlamıştır. 2022 yılının ilk çeyreğinde satış gelirleri içinde %2-3 paya sahip olan iplik satışlarının, yeni işbirlikleri geliştirilerek ciro içindeki payının artacağı öngörülmektedir. Yünsa, sipariş üzerine kumaş üretimi gerçekleştirmekte olup, stoğa üretim yapmamaktadır. Şirket, dünyanın önde gelen markalarına giyim kumaşlarından döşemelik kumaşlara kadar geniş bir ürün yelpazesi sunmakta olup, Yünsa'nın 5 ana ürün grubunda satışları bulunmaktadır.

Ana İş Kollarının Gelirleri - mn TL



Kaynak: Şirket

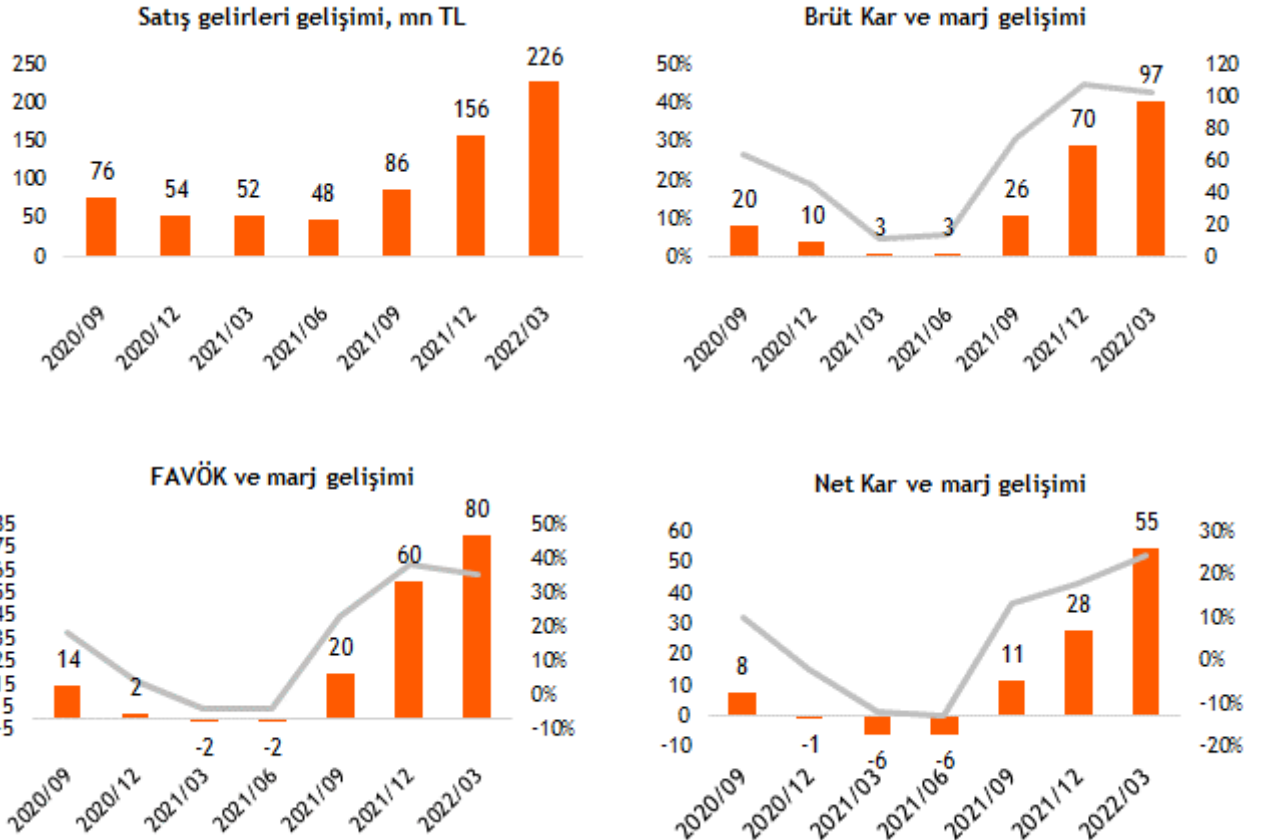
- ✓ **Premium Kumaşlar:** Yünün, keten, ipek ve kaşmir gibi özel doğal elyaflarla harmanlanmasıyla yüksek kaliteli kumaşlardan oluşan "Yünsa Premium Koleksiyonu" ile 2015 yılından bu yana müşteri talepleri karşılanmaktadır.
- ✓ **Erkek Giyim Kumaşları:** Şirket'in ana faaliyet alanı olan erkek koleksiyonu ile %100 yünden üretilen kumaşların yanı sıra yenilikçi harmanlar ile müşterilere hizmet verilmektedir.
- ✓ **Kadın Giyim Kumaşları:** 1999 yılından itibaren portföye dahil edilen kadın giyim kumaşları ile birçok renk, desen ve tasarım ile oluşturulan kumaşlar müşterilere sunulmaktadır.

23 Mayıs 2022 Pazartesi

- ✓ **Üniformalık Kumaşlar:** 2005 yılından itibaren portföye eklenen üniformalık kumaşlar ürün gamı ile askeriye, havacılık şirketleri vb. gibi birçok farklı sektöre satış gerçekleştirilmektedir.
- ✓ **Döşemelik Kumaşlar:** Yünsa, 2003 yılından itibaren yün karışımı döşemelik kumaş üretimine başlamış olup, müşterileri ve sektörlerin beklentilerine göre ürün gamını geliştirmiştir. Yünsa döşemelik kumaşları, ağırlıklı olarak mobilya, otomotiv, dekoratif ve ofis mobilyalarında kullanılmaktadır.

■ **Talepteki toparlanmanın yanı sıra kurlardaki yukarı hareket, finansallardaki iyileşmeyi destekledi** - Salgın döneminde küresel talepte yaşanan gerileme tekstil sektörünü de olumsuz etkiledi. 2021 yılının özellikle ilk yarısında devam eden olumsuz talep koşulları, yılın ikinci yarısından itibaren, aşılamanın yaygınlaşması, seyahat yasaklarının kaldırılması ve normalleşme sürecinin başlamasıyla birlikte, kademeli toparlanma gösterdi. 2021 yılının ilk aylarında ayda yaklaşık 100-150 bin metre kumaş üretimi gerçekleştiren Yünsa, bugün ise ayda yaklaşık 550-600 bin metre kumaş dokumaya başladı.

Yünsa'nın gelirlerinin tamamı dövize endeksli olup, maliyetlerinin ise %50'si uzak doğudan dolarla satın alınan hammadde olmak üzere yaklaşık %55-60'ı yabancı para bazındadır. Kalan maliyetler TL bazlı olup, bu maliyetlerin yaklaşık %20'si personel, %11-12 enerji ve kalanı da diğer maliyetlerden oluşmaktadır. Hem yurt içi hem de yurt dışı talepte yaşanan toparlanma ve kurlardaki yukarı hareketin desteğiyle birlikte, 2021 yılının ikinci yarısından itibaren Yünsa'nın finansallarında hızlı bir iyileşme göze çarpmaktadır.

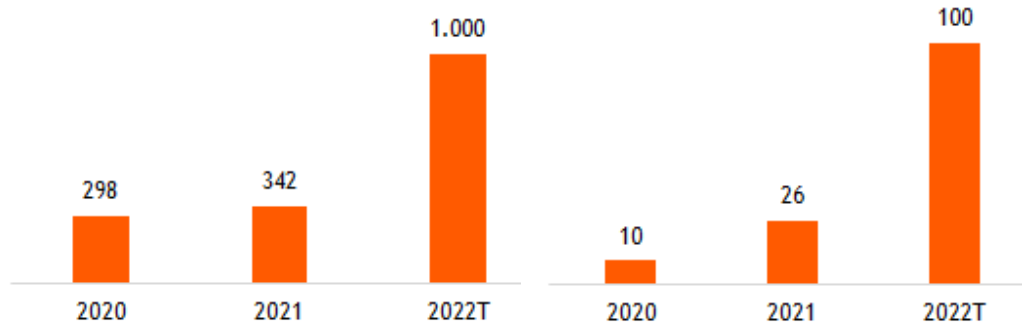


23 Mayıs 2022 Pazartesi

Şirketin satış gelirleri 2021 yılının tamamında yıllık %15 artışla 342 milyon TL ye ulaşırken, satış gelirlerinin %49'u ihracat kaynaklı elde edilmiştir. 2021 yılının ilk iki çeyreğinde %5'ler seviyesindeki brüt kar marjı, yılın üçüncü çeyreğiyle birlikte %30,8 seviyelerine yükselirken, son çeyrekte %44,8'e ulaşmıştır. Şirketin FAVÖK'ü ise 2021 yılında yıllık %115 artışla 76 milyon TL'ye ulaşmış, 2021 yılının ilk iki çeyreğinde negatif seyreden FAVÖK marjı ise üçüncü çeyrekte önce %19'a, son çeyrekte %35,9'a yükselmiştir. Yünsa, artan operasyonel karlılığa bağlı olarak, 2021 yılını yıllık %164 yükselişle 26 milyon TL net kar ile tamamlamıştır.

2022 yılının ilk çeyreğinde ise Yünsa'nın satış gelirleri yıllık 3,4 kat artışla 226 mn TL'ye ulaşırken, FAVÖK 80 mn TL'ye (1Ç21: -2 mn TL), net kar ise 55 mn TL'ye (1Ç21: -6 mn TL) ulaşmıştır. Enflasyon ile birlikte artan personel ve yükselen enerji giderleri ile birlikte yılın ilk çeyreğinde şirketin brüt kar marjı, 4Ç21'deki %44,8 seviyesinden %42,8 seviyesine gerilerken, FAVÖK marjı ise 4Ç21'deki %38,6 seviyesinden %35,4 seviyesine gerilemiştir. Şirketin net borcu ise 2021 yılı sonundaki 127 milyon TL seviyesinden 1Ç22 dönemi sonunda 96 milyon TL'ye gerilerken, Net Borç/FAVÖK rasyosu ise 2021 yılı sonundaki 1,68x seviyesinden 1Ç22 dönemi sonunda 0,61x seviyesine gerilemiştir.

- **2022 yılında satış gelirlerinin 1 milyar TL'ye, net karın ise 100 milyon TL'ye ulaşacağını değerlendiriyoruz** - Yılın ilk çeyreğinde güçlü finansal sonuçlar açıklayan Yünsa'nın, 2021 yılında 342 milyon TL seviyesinde gerçekleşen satış gelirlerinin 2022 yılında 1 milyar TL seviyesine ulaşacağını değerlendiriyoruz. İlk çeyrekte %42,8 seviyesindeki brüt kar marjının ise yılın devamında %30-35 aralığında normalleşmesini bekliyoruz. 2021 yılını 26 milyon TL net kar ile tamamlayan Yünsa'nın 2022 yılında ise yaklaşık 100 milyon TL seviyelerinde net kara ulaşabileceğini değerlendirmekteyiz.

2022 Satış Geliri Öngörüsü, mn TL2022 Net Kar Öngörüsü, mn TL

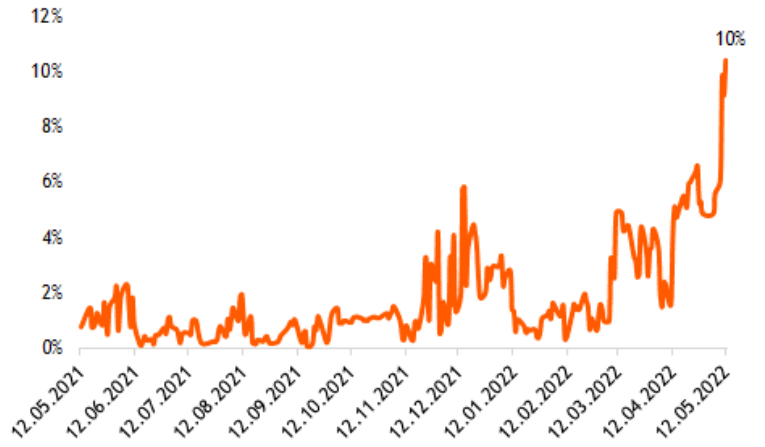
Kaynak: VKY Araştırma, Şirket

2020 yılı karından 24 mn TL, 2021 yılı karından ise 24,5 mn TL temettü ödemesi gerçekleştiren Yünsa'nın, düzenli temettü dağıtımına, "dağıtılabilir karın minimum %50'sinin dağıtılması" yönündeki temettü dağıtım politikasına bağlı olarak, devam etmesini bekliyoruz.

23 Mayıs 2022 Pazartesi

- **Finansal görünümdeki iyileşme, hisse performansını destekliyor** - Yılın ilk çeyreğinde toparlanan talep ve kurdaki hareket desteğinde finansallarda gözlenen iyileşme, hisse performansına yansdı. Şirket hisseleri son bir ayda endeksi %39 yenmeyi başarırken, yılbaşına göre de endeksten %77 pozitif ayrıştı. Şirket hisselerinde ise yabancı yatırımcının payı 2022 yılı içinde %10 seviyelerine kadar yükseldi. Mevcut durumda 5,7x FD/FAVÖK ile işlem gören Yünsa hisseleri, 8,1x FD/FAVÖK ile işlem gören yurt içi iplik ve kumaş sektörü hisselerine göre %30 prim potansiyeli taşıırken, 9,7x FD/FAVÖK ile işlem gören uluslararası benzerlerine göre ise %41 prim potansiyeli taşımaktadır.

YUNSA Yabancı Payının Gelişimi



Kaynak: Bloomberg

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.