

Hisse Senetleri / Şirket Raporu

Sun Tekstil

Podiyumda parlıyor

Sun Tekstil'i Araştırma Birimi kapsamına "Endeksin Üzerinde Getiri" öngörümüz ve %68 yükselme potansiyeli sunan 40.00 TL 12 aylık hedef fiyatımız ile ekliyoruz. Sun Tekstil, Türkiye, İspanya ve İngiltere'deki dört tasarım ofisi ve tanınmış küresel moda müşteri tabanı ile Türkiye'nin lider tekstil ve hazır giyim şirketleri arasında yer alıyor. Şirket ayrıca giyim, medikal, askeri ve spor pazarına gelişmiş kumaşlar tedarik eden örme kumaş üretim şirketi Ekoten'in de %96,5 hissesine sahip. Şirket, satışlarının %80,5'ini ihracat gelirlerinden, gelir akışının tamamına yakınına ise döviz cinsi gelirlerden elde ediyor. Sun Tekstil, 2021'de Euro bazında net satışlarda %30,6, FAVÖK'ünde ise %55,6 artış elde etmişti. Güçlü rakamlarda; 1) pandemi sonrası artan talep, 2) Avrupa perakendecilerinin Asya Pasifik'ten Türk tedarikçilere geçiş yapması ve 3) Ekoten'in kârlı teknik tekstil satışlarını artırması etkili olmuştur. Türkiye'nin tekstil ihracatının güçlü seyri devam ediyor. Bunun nedeni ise Asya Pasifik'ten Türkiye'deki üreticilere geçiş trendinin devam ediyor olmasıdır. Ekoten'in ise katma değerli teknik tekstil ürünlerindeki payının %38'e (2021: %28) ulaştığını gözlemliyoruz. Devam eden güçlü temalara paralel; 2022'de Euro bazında FAVÖK'te %11,4, net kârda ise %53,1'lik bir büyüme hesaplıyoruz. Güçlü nakit yaratımı ile şirket, 2022-2025 yılları arasında %66,4'lük YBBO ile (2023T Temettü verimi: %9,6) sürdürülebilir temettü ödemelerine devam edebilir. Sun Tekstil'i 1) güçlü bilançosu, 2) ihracat ağırlıklı döviz gelir akışı ve 3) Ekoten'in teknik tekstil satışlarının sağladığı büyüme ile BIST'te faaliyet gösteren defansif ve büyüme potansiyeli yüksek şirketler arasında değerlendiriyoruz. İskontolu çarpanlarla da (3.7x FAVÖK ve 5.7x F/K) mevcut değerlemeyi, Türkiye tekstil endüstrisinde görülen canlanma temasına yatırım yapmak isteyen değer yatırımcıları için iyi bir fırsat olarak görüyoruz.

Tedarik zinciri rotasındaki değişimler Türkiye'nin tekstil endüstrisine güç katıyor: Düşük maliyetli işgücü ve ticaret engellerinin kaldırılmasıyla Asya Pasifik, son yirmi yılda %39'luk bir pazar payıyla hazır giyim sektörüne hâkim durumdaydı. Bununla birlikte, pandeminin getirdiği lojistik sıkıntılar Avrupalı perakendecilerini, Asya Pasifik'ten Doğu Avrupa ve Türkiye'deki daha yakın tekstil üretim üslerine yönlendirdi. Bu durum, toplam küresel ihracattaki sadece %1'lik büyüme karşısında Türkiye'nin %18'lik toplam giyim ihracatı büyümesi kaydetmesinde etkili oldu. Sun Tekstil ise Türkiye'nin de üzerinde %25'lik bir ihracat büyümesi yakaladı. Türkiye için güçlü ihracat rakamları yılın ilk 6 ayındaki %16'lık büyüme ile yeni rekor seviyelerde seyrediyor. Yılın ikinci yarısında global olarak talep daralmasına ilişkin endişelere rağmen, Asya Pasifik'teki arz eksikliği ile Türkiye'nin ihracat büyümesinde dramatik bir değişiklik beklemiyoruz ve özellikle hazır giyim tekstil ihracatçıları için güçlü beklentilerimizi koruyoruz.

Karlılıkta güçlü ivmelenmesini koruyor: Sun Tekstil, 1) pandemi sonrası artan talep, 2) Avrupalı perakendecilerin Asya Pasifik'ten Türk tedarikçilere yönelmesi ve 3) Ekoten'in kârlı teknik tekstil satışlarını artırması ile 2021'de EUR bazında %55,6 FAVÖK ve %64,6 net kar büyümesi elde etti. Ekoten'in teknik tekstil satışları 2021 yılında %27,8'e kıyasla %38,0 yükselmiş durumda. 2022'nin 2. Yarısına ilişkin muhafazakâr yaklaşımımıza karşın, Sun Tekstil'in 2022 için Euro bazında %11,4 FAVÖK büyümesi, %55,6 net kar büyümesi elde edebileceğini hesaplıyoruz. Bu güçlü rakamlar %55,5'e özkaynak karlılığına işaret ediyor. Güçlü ve sürdürülebilir bir temettü oyuncusu olacağını düşündüğümüz Sun Tekstil için güçlü kar rakamlarıyla beraber, önümüzdeki 3 yıl için hisse başına temettüde %66,3'lük yıllık ortalama büyüme hesaplıyoruz. 2023 yılı için ise iki katından daha fazla artış göstermesini beklediğimiz temettü ödemesi ile %9,6 temettü verimi hesaplamaktayız.

Güçlü nakit üretimi ve bilançosu ile BIST'in en defansif şirketleri arasında: Sun Tekstil'in yakın gelecek için yüksek yatırım harcaması planı bulunmuyor. Buna ek olarak iş modeli gereği görece düşük işletme sermayesi ihtiyacına sahip. Buna paralel 2022 yılı için şirketin net nakit pozisyonunun 23 milyon Euro seviyesine ulaşabileceğini tahmin ediyoruz. Güçlenen karlılık dinamikleri, ihracat ağırlıklı yabancı para gelirleri, büyüyen temettü ödemeleri ile öne çıkan şirketi BIST'in en defansif şirketleri arasında olarak değerlendiriyoruz. Global benzer şirketlere göre olan ortalama %44 çarpan iskontosu ise yatırımcılara fırsat sunuyor.

18 Ağustos 2022

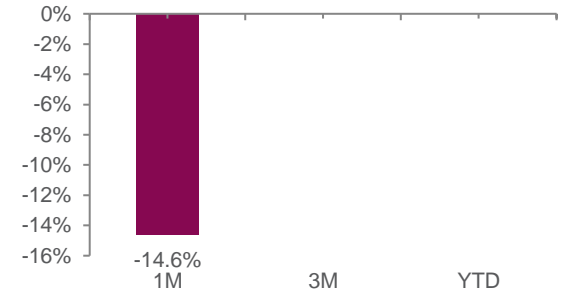
Endeksin Üzerinde Getiri

Kapanış Fiyatı: TL23.84
 12A Hedef Fiyat: TL40.00
 Yükselme Potansiyeli: %68

Hisse Verisi

Bloomberg / Reuters	SUNTK TI / SUNTK.IS
Piyasa Değeri (US\$mn)	180
Firma Değeri (US\$mn)	175
Ort.İşlem Hacmi(US\$mn)	1.2
Dolaşımdaki Pay	21%

BIST100 Görece Performansı



(TRYmn)	2020	2021	2022T	2023T
Hasılat	1,308	2,226	4,661	6,454
Büyüme	-1%	70%	109%	38%
FAVÖK	191	388	772	1,088
Büyüme	44%	103%	99%	41%
Net Kar	97	209	572	869
Büyüme	25%	115%	174%	52%
F/K (x)	-	-	5.7	3.7
FD/FAVÖK(x)	-	-	3.7	2.3
F/DD (x)	-	-	2.1	1.4
SNA Getirisi(%)	-	-	14%	21%
Tem. Getirisi(%)	-	-	3%	10%

Can Alagöz
 QNB Finansinvest Araştırma
 İletişim için: Yatırım Danışmanlığı
 +90 212 336 7070

yd@qnbfi.com

Bu raporda yer alan bilgiler QNB Finans Yatırım Menkul Değerler A.Ş. (QNB Finansinvest) tarafından hazırlanmıştır. Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmakta olup kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel nitelikte olmakla beraber, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmakta olup bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Burada yer alan bilgiler, yatırımcıların bilgi edinmeleri amacıyla hazırlanmış olup, yatırımcıların sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı vermesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu raporda yer alan veriler, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan derlenmiş olup doğrulukları ayrıca araştırılmamış olup, bu bilgilerin tam veya doğru olmamasından, kullanılan kaynaklardaki hata ve eksik bilgilerden dolayı doğabilecek zararlar konusunda kurumumuz ve kurumumuz çalışanları herhangi bir sorumluluk kabul etmez. Bu rapor hiçbir şekilde menkul değerlerin satın alınması veya satılması için bir teklifi veya aracılık teklifini içermemekle birlikte bu raporun ticari amaçlı kullanımı sonucu oluşabilecek zararlardan dolayı kurumumuz hiçbir sorumluluk üstlenmemektedir. Bu sayfada yer alan bilgilerin tümü veya bir kısmı QNB Finansinvest'in yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez. Buradaki yazılı yayının içeriği, müşterilerin verilen stratejilerden kârlı çıkacağına ya da zararlarının limitli olacağına, QNB Finansinvest tarafından verilmiş sözü, garantisi ya da kesinliği olarak algılanamaz. Burada yapılan analizlere dayanarak yapılan ve özellikle yabancı kur işlemleri ve kaldıraç sistemi kullanılan türev piyasalardaki yatırımlar, aşırı spekülasyon olabilir ve kâr edilebileceği gibi belirtilen analizlerdeki koşullar oluşmadığı durumlarda ya da spread farklarından dolayı zararlar da sonuçlanabilir. Bu bilgilerin ticari amaçlı işlemlerde kullanılmasından dolayı doğabilecek zararlardan QNB Finansinvest hiçbir şekilde sorumluluk kabul etmez. QNB Finansinvest yorumda adı geçebilecek şirket veya şirketlerin menkul kıymetlerini portföyünde bulundurabilir ve/veya bu şirketlere danışmanlık hizmetleri verebilir.