

SUWEN

Suwen Tekstil Sanayi Pazarlama Anonim Şirketi
FİYAT TESPİT RAPORUNA İLİŞKİN DEĞERLENDİRME RAPORU - II
19.04.2023



İçindekiler

1.	Değerlendirme Raporunun Amacı	3
2.	Halka Arza İlişkin Özet Bilgi	3
3.	08.04.2022 Tarihinde KAP'ta Yayımlanan Fiyat Tespit Raporu	4
4.	Değerleme Sonucu	10
5.	Halka Arz Sonucu	11
6.	Halka Arz Sonrası Finansal Performans.....	11
7.	Halka Arz Sonrasında Yaşanan Fiyat Hareketleri ve Fiyata Etki Eden Faktörler.....	13

1. Değerlendirme Raporunun Amacı

Sermaye Piyasası Kurulu'nun 22.06.2013 tarih ve 28685 sayılı Resmi Gazete' de yayınlanan Pay Tebliği Seri: VII, No: 128.1 ("Tebliğ") 29. Madde 4. fıkrası uyarınca,

"Payların ilk halka arzında fiyat tespit raporunu hazırlayan halka arzda satışa aracılık eden kuruluşun, payların borsada işlem görmeye başlamasından sonraki bir yıl içinde en az iki değerlendirme raporu hazırlaması zorunludur. İki değerlendirme raporunun düzenlenmesi durumunda; ilk raporun payların borsada işlem görmeye başlamasından altı ay sonra yapılması ve ikinci rapor ile ilk rapor arasındaki sürenin asgari olarak dört ay olması ve bu raporlarda halka arz fiyatı ile borsa fiyatı arasındaki farklılıkların nedeni hakkında değerlendirmelerde bulunulması zorunludur. İki'den fazla beşten az değerlendirme raporu düzenlenmesi durumunda ise, bu raporlar arasında asgari olarak üç ay bulunması zorunludur. Bu fıkra çerçevesinde hazırlanan raporların KAP' ta ortaklığa ilişkin bölümde ve halka arzda satışa aracılık eden yetkili kuruluşun internet sitesinde yayımlanması zorunludur."

Suwen Tekstil Sanayi Pazarlama Anonim Şirketi ("Suwen" veya "Şirket") paylarının ilk halka arzında Tebliğ'in 29. Madde 1. fıkrası uyarınca konsorsiyum lideri Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş. ("TSKB") tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu 08.04.2022 tarihinde KAP' ta yayınlanmış ve Şirket payları 21.04.2022 tarihinde işlem görmeye başlamıştır.

İşbu Değerlendirme Raporu, Fiyat Tespit Raporu'nu müteakip Tebliğ'in 29. Madde ve 4. fıkrası kapsamında hazırlanmış olup, Suwen' in nihai halka arz fiyatı ile rapor tarihi olan 19.04.2023 tarihine kadar (18.04.2023 piyasa kapanışı itibariyle) oluşan borsa fiyatı arasındaki farklılıkların olası nedenleri hakkında değerlendirmeleri içermektedir.

İşbu rapor, değere ilişkin herhangi bir görüş içermemekte olup, raporda yer alan değerlendirmeler herhangi bir tavsiye niteliği taşımamaktadır.

2. Halka Arza İlişkin Özet Bilgi

Suwen'in çıkarılmış sermayesinin 50.000.000 TL'den 56.000.000 TL'ye çıkarılması nedeniyle artırılabilecek 6.000.000 TL nominal değerli 6.000.000 adet pay ve mevcut ortaklardan Intilux S.à r.l.'a ait 16.000.000 TL nominal değerli 16.000.000 adet pay, Birol Sümer'e ait 500.000 TL nominal değerli 500.000 adet pay ile Ali Bolluk'a ait 500.000 TL nominal değerli 500.000 adet pay olmak üzere toplam 23.000.000 TL nominal değerli 23.000.000 adet payın 18,50 TL sabit fiyattan halka arzına ilişkin İzahnamesi ve Tasarruf Sahiplerine Satış Duyurusu Sermaye Piyasası Kurulu'nun 07.04.2022 tarihli toplantısında onaylanmıştır.

Şirket'in paylarının halka arzı kapsamında 1 TL nominal değerli payın 18,50 TL sabit fiyattan Borsa İstanbul Birincil Piyasa'da talep toplama işlemleri 13-15 Nisan 2022 tarihleri arasında gerçekleştirilmiştir.

TL	
1 TL Nominal Değerli Payın Halka Arz Fiyatı	18.50
Halka Arz Edilen Pay Adedi	23.000.000
Brüt Halka Arz Geliri	425.500.000

3. 08.04.2022 Tarihinde KAP'ta Yayımlanan Fiyat Tespit Raporu

08.04.2022 tarihinde KAP'ta yayımlanan Fiyat Tespit Raporu'nda Şirket'in 31.12.2019, 31.12.2020 ve 31.12.2021 tarihli Güreli Yeminli Mali Müşavirlik ve Bağımsız Denetim Hizmetleri A.Ş.'nin Sorumlu Denetçi Metin Etkin'in denetlediği Türkiye Muhasebe Standartları'na göre hazırlanmış konsolide finansal tabloları, Şirket yönetiminin iletlediği değerlendirme uzmanlarınca da güvenilir olduğu kabul edilen projeksiyonlar ve Thomson Reuters & Bloomberg & Rasyonet veri tabanlarına ve kamuya açık olan kaynaklardan elde edilen bilgi ve bulgulara dayanmaktadır.

Suwen'in değerinin hesaplamasında İndirgenmiş Nakit Akımları analizi ("İNA") ve Piyasa Çarpanları analizi yöntemleri kullanılmıştır. İndirgenmiş Nakit Akımları analizine %50, Piyasa Çarpanları analizine %50 ağırlık verilerek Şirket değeri hesaplanmıştır. Gelir tablosu ve bilançoya ilişkin projeksiyonlar geçmiş veriler ışığında ve şirketin 5 yıllık iş planı çerçevesinde 2022 - 2026 yılları için hazırlanmıştır. Şirket gelir tablosu projeksiyonunu oluştururken farklı ürün kategorilerindeki satışları ve farklı satış kanallarındaki trendleri analiz etmiştir. Bu raporda, Deloitte Danışmanlık A.Ş. tarafından 18.02.2022 tarihinde hazırlanmış olan "Türkiye Kadın İç Giyim, Çorap, Plaj Giyim ve Ev Giyim Sektör Raporu 2021" isimli rapor; Şirket'in halihazırda faaliyetlerini devam ettirdiği sektör için gerekli doğru dataları sağladığı varsayılmış ve bu doğrultuda kullanılmış olup, bu bilgilerin güvenilirliği ve doğruluğu teyit edilmemiştir.

İNA yönteminde terminal büyüme oranı %5,0 olarak alınmıştır.

Piyasa Çarpanları analizi yönteminde Şirket'in 2021 yıl sonu ile 2022 tahmini yıl sonu verileri kullanılmıştır. Analizde hem Türkiye hem de yurt dışında benzer faaliyetlerde bulunan halka açık şirketlere yer verilmiştir. Değerlemeye baz oluşturacak çarpanların bulunmasında kullanılacak şirketlerin belirlenmesinde ilgili şirketlerin iç giyim, ev giyim, plaj giyim ve çorap pazarında aktif bir ürün gamı olmasına dikkat edilmiştir. Değerleme kapsamında, 31 Aralık 2021'de sona eren son 12 aylık FD/FAVÖK, F/K çarpanları ve 2022 yılı için tahmini FD/FAVÖK, F/K çarpanları kullanılmıştır.

3.1. İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi

İndirgenmiş nakit akımları analizi sonucu Şirket'in değerlemesine ulaşılırken "Şirket gelir tablosu projeksiyonunda yer alan farklı ürün kategorilerindeki satışları ve farklı satış kanallarındaki trendlerin analizi" kullanılmıştır. Gelir tablosu projeksiyonunda mağaza net satış tahminlemesi, ziyaretçi sayısı tahminleri, dönüşüm oranı, fatura başı adet ve adet başı tutar, e-ticaret net satış tahminlemesi kullanılmıştır.

İNA Değerleme Özeti	(bin TL)
İNA Firma Değeri	1.323.910
Toplam Net Finansal Borç	51.498
Öz Sermaye Değeri	1.272.412

3.2. Halka Açık Benzer Şirket Çarpan Analizi

Piyasa çarpanları kapsamında incelenen şirketler benzerlik ve firma değeri büyüklükleri bakımından 3 gruba ayrılmış olup, her bir grup için belirli oranlarda ağırlıklandırılarak ortalama bir çarpan sonucu belirtilmiştir. Grup1 firmaları Türkiye ve gelişmekte olan ülkelerde giyim perakendecileri olup, yüksek

büyüme potansiyeline sahip olmaları ve benzer ülke risk primine sahip olmaları sebebiyle Suwen'e benzerlik gösterdiği düşünülmektedir. Aynı şekilde Grup2 firmaları da iç çamaşırı, gecelik, pijama ürünlerini üreten/satan ve ürün bazında Suwen'e benzerlik göstermektedir. Grup3 firmaları ise gelişmiş ülkelerde faaliyet gösteren, ürün bazında Suwen'e benzeyen, olgunlaşmış dolayısıyla da Suwen'e kıyasla daha yavaş büyüyen firmalardır. Bu sebeple Firma değeri incelenirken yapılmış olan ağırlıklandırma; Grup1, Grup 2 ve Grup 3 için sırasıyla %40, %40 ve %20 olarak belirlenmiştir.

Değerleme kapsamında, 2021 yılı FD/FAVÖK, F/K çarpanları ve 2022 yılı için tahmini FD/FAVÖK, F/K çarpanları kullanılmıştır.

Piyasa Çarpanları analizi kapsamında, FD/FAVÖK çarpanı hesabında 20,0x ve üstü, F/K çarpanı hesabında ise 30,0x ve üstü "uç değer" olarak kabul edilmiş ve değerlemeye katılmamıştır.

Bu kapsamda dikkate alınan Grup 1, 2 ve 3 benzer firmalar aşağıdaki tabloda gösterilmiştir:

Şirket (Grup 1)	Ülke	Kısa Bilgi
Dagi	Türkiye	Dagi Giyim Sanayi ve Ticaret A.Ş. (Dagi) Türkiye merkezli bir tekstil şirkettir. Ürünleri arasında kadın ve erkek iç giyim, eşofman, çorap, mayo ve pijamalar bulunmaktadır. Dagi, 1989 yılında İstanbul Şişli'de ilk mağazasını açtı. Şirketin Türkiye'nin birçok bölgesinde mağazaları bulunmaktadır. Türkiye'deki mağazaların yanı sıra Azerbaycan, Fas, Irak, Kıbrıs, Lübnan, Rusya ve Suriye'de de mağazaları bulunmaktadır.
Vakko	Türkiye	Vakko Tekstil ve Hazır Giyim Sanayi İşletmeleri A.Ş. erkekler ve kadınlar için hazır giyim tasarlayan, üreten, satışını yapan Türkiye merkezli bir şirkettir. Vakko Eşarp, Vakko Erkek ve Vakko Kadın Mağazaları, Vakko Couture, V2K Designers ve Vakko Wedding, Vakkorama, W Collection ile moda ürünleri; Vakko Çikolata, Vakko Çay Atölyesi, Vakko Kahve Atölyesi ve Vakko Patisserie Petit Four ile yiyecek ve içecek ürünleri sunmaktadır.
Desa	Türkiye	Desa Deri Sanayi ve Ticaret A.Ş., deri giyim ve aksesuar tasarımı, üretimi, pazarlaması ve satışı yapan Türkiye merkezli bir şirkettir. Şirket, bay ve bayan deri giyim, ayakkabı, seyahat eşyası, çanta, kemer, ev ve ofis aksesuarları, mobilya ve uçak döşemeleri üretmektedir. DESA; Çorlu, Düzce ve Halkalı'da üç üretim tesisinin yanı sıra Tuzla Serbest Ticaret Bölgesi'nde bir kurumsal şubeyi işletmektedir. DESA, kendi mağazalarının yanı sıra Samsonite ve Aerosoles Shoes markalarının franchise mağazalarını da işletmektedir.
Mavi	Türkiye	Mavi Giyim Sanayi ve Ticaret A.Ş., Mavi markası altında hem kadın hem de erkek giyim ve aksesuar tasarımı ve üretimi yapan Türkiye merkezli bir firmadır. Şirket; pantolon, ceket, gömlek, şort, elbise, etek ve jogger pantolon sunmaktadır. Şirket, özellikle Türkiye, Amerika Birleşik Devletleri, Kanada, Avrupa'da ve Rusya'da 390'den fazla tek markalı Mavi mağazası işletmektedir. 5.000'i aşkın küresel satış noktası ve bir çevrimiçi mağazaya sahiptir. Türkiye'de 200'den fazla tek markalı perakende mağazası, 60'tan fazla franchise ile işletilen tek markalı perakende mağazasına sahiptir. Toptan satış ortakları arasında Nordstrom, Bloomingdale's ve Peek & Cloppenburg bulunmaktadır.
Derimod	Türkiye	Derimod Konfeksiyon Ayakkabı Deri Sanayi ve Ticaret A.Ş., yurt içi ve yurt dışında deri giyim, çanta, cüzdan ve evrak çantası gibi aksesuarların yanı sıra kumaş üretimi ve pazarlaması yapan Türkiye merkezli bir şirkettir. Şirket ayrıca ülkeiçinde birçok perakende mağazası bulunmaktadır. Ayrıca Derimod'un New York, Moskova ve Milano'da temsilcilikleri bulunmaktadır.
Lojas Renner SA	Brezilya	Lojas Renner SA, ağırlıklı olarak giyim ve moda aksesuarlarının perakende satışıyla ilgilenen Brezilya merkezli bir şirkettir. Şirketin faaliyetleri kadın, erkek ve çocuk giyim eşyası, iç giyim ve ayakkabı, spor giyim, parfümeri, kozmetik, tuvalet ürünleri, ilgili ürünler, saatler ve ev ve dekorasyon aksesuarlarının satışına odaklanmaktadır. Aynı zamanda Şirket, Dromegon Participacoes Ltda, Renner Administradora de Cartoes de Credito Ltda ve Maxmix Comercial Ltda dahil olmak üzere bir dizi iştirakleri aracılığıyla faaliyetlerine devam etmektedir.
LPP SA	Polonya	LPP, giyim ve aksesuar endüstrisinde faaliyet gösteren Polonya merkezli bir şirkettir. Şirket, tişört, gömlek, süveter, mont, pantolon ve elbise gibi iç giyim ve ayakkabı, eldiven, atkı ve şapka gibi aksesuarların tasarımı ve dağıtımını konusunda faaliyet göstermektedir.

		LPP, Orta ve Doğu Avrupa'nın yanı sıra Mısır ve Katar'daki çok sayıda mağazadan oluşan bir ağ aracılığıyla faaliyet göstermektedir. Ayrıca, özellikle Polonya'da markalarına online alışveriş imkanı sunmaktadır. Şirket, RESERVED, Cropp, House, MOHITO ve SINSAY gibi çeşitli markalara sahiptir.
Foschini Group LTD	Güney Afrika	Foschini Group Limited bir yatırım holding şirkettir. Şirketin segmentleri arasında bölümü, Tam, FIX bölümü, Foschini bölümü, Mücevher bölümü, Markham bölümü ve Spor bölümü, perakende giyim, mücevher, kozmetik, cep telefonları ve ev eşyaları ve mobilyalardan oluşan Perakende ticaret bölümleri bulunmaktadır.
Truworthis International LTD	Güney Afrika	Truworthis International Ltd, bir yatırım holding ve yönetim şirkettir. Truworthis işletmesi esas olarak Güney Afrika'da faaliyet gösteriyor ve yaklaşık sekiz Afrika ülkesinde mağazaları bulunmaktadır. Şirket, Güney Afrika'da bayanlar, erkekler, gençler ve çocuklar için kendi seçkin markalarından oluşan geniş bir portföyde giyim ve ayakkabı sunan bir moda giyim perakendecisidir. Markaları arasında Truworthis, Truworthis Man, Daniel Hechter, Inwear, Identity ve LTD bulunmaktadır.
CCC SA (Christine Cotton Club)	Polonya	CCC, ayakkabı pazarında faaliyet gösteren Polonya merkezli bir şirkettir. Şirket, spor ayakkabı, çocuk, kadın ve erkek ayakkabı dahil olmak üzere çeşitli model ve marka ayakkabı üretimi ve satışı yapmaktadır. Ayrıca aksesuarlar ve giysi sektöründe de faaliyette bulunmaktadır.
Mr Price Group LTD	Güney Afrika	Mr Price Group Limited Şirketi bir moda perakendeci şirkettir. Şirket, giyim, ev ve finansal hizmetler segmentleri aracılığıyla faaliyet göstermektedir. Giyim segmenti; giyim, spor giyim, ayakkabı, spor malzemeleri ve aksesuarlarının perakende satışını yapmaktadır. Ev segmenti, ev eşyası ve mobilya satmaktadır.

Şirket (Grup 2)	Ülke	Kısa Bilgi
Hanesbrands INC	Amerika Birleşik Devletleri	Hanesbrands, Hanes, Champion, Maidenform, DIM, Bali, Playtex, Bonds, JMS / Just My Size gibi giyim markaları altında Amerika, Avrupa, Avustralya ve Asya / Pasifik'te temel iç giyim ve spor giyim şirkettir. İç giyim segmenti, erkek iç giyim, kadın külotu, çocuk iç giyim ve çorap gibi temel giyim ürünlerine odaklanmaktadır. Şirket, Champion, Hanes ve JMS / Just My Size markalarıyla spor giyim pazarında faaliyet göstermektedir.
Thai Wacoal PCL	Tayvan	Wacoal Holdings Corp., ağırlıklı olarak kadın iç giyim, gecelik ve çocuk iç giyim olmak üzere iç giyim üretimi ve toptan satışı yapan bir holding şirkettir. Ayrıca şirket; dış giyim, spor giyim ve diğer tekstil ürünleri satışını da yapmaktadır.
Sabina PCL	Tayland	Sabina PCL, bayan iç giyim üretimi ve satışı yapan Tayland merkezli bir şirkettir. Şirketin fabrikaları Tayland'ın Chainat, Yasothon ve Burirum bölgelerinde bulunmaktadır. Şirket, ürünlerini Amerika Birleşik Devletleri, Avrupa ve İskandinavya gibi deniz aşırı ülkelere ihraç etmektedir. Sütyen, iç çamaşırı, külot ilgili ürünler; farklı yaşlardaki kadınlara hizmet etmek üzere tasarlanmıştır
Calida Holding	İsviçre	Calida Holding, giyim sektöründe faaliyet gösteren İsviçre merkezli bir holding şirkettir. Şirket, markalı giyim ürünlerinin yanı sıra mobilya da üretir. Şirket faaliyetlerini beş iş kolunda yürütmektedir. Bunlardan birisi AUBADE markalı iç çamaşırları içerir.
Wolford	Avusturya	Wolford, hazır giyim ve iç giyim, aksesuar üretimi ve pazarlamasıyla uğraşmaktadır. Ayrıca şirket tayt, çorap, uzun çoraplar ve diz altlarından tayt ve çoraplara kadar çeşitli çorap çeşitlerini müşterilerine sunmaktadır.
Van de Velde N.V.	Belçika	Van de Velde N.V., bağlı ortaklıkları ile birlikte kadın iç çamaşırlarını kendi markaları altında tasarlayan, geliştiren, üreten ve pazarlayan Belçika merkezli bir şirkettir. Şirket, ürünlerini Marie Jo, Marie Jo L'Aventure, PrimaDonna, PrimaDonna Twist, PrimaDonna Swim ve Andres Sarda markaları altında pazarlamaktadır.
Victoria's Secret & Co	Amerika	Victoria's Secret Amerikalı bir moda şirketi, perakendeci Limited Brands'ın bir parçasıdır. Ağırlıklı olarak kadın iç çamaşırı, pijama, dış giyim, mayo, ayakkabı, parfüm, şampuan ve vücut losyonları gibi ve aynı zamanda güzellik ürünleri satışı vardır.

Şirket (Grup 3)	Ülke	Kısa Bilgi
Industria de Diseno Textil	İspanya	Inditex olarak bilinen Industria de Diseno Textil SA, ağırlıklı olarak tekstil endüstrisinde faaliyet gösteren İspanya merkezli bir şirkettir. Şirketin faaliyetleri arasında erkek, kadın ve çocuk giyim, ayakkabı ve moda aksesuarlarının yanı sıra ev mobilyaları ve ev tekstili ürünlerinin tasarımı, konfeksiyonu, üretimi, dağıtım ve perakende satışı yer almaktadır. Zara, Bershka, Stradivarius, Oysho, Pull & Bear ve Massimo Dutti markaları altında giyim satışı yapmaktadır. Şirket, çok sayıda yan kuruluş aracılığıyla dünya çapında faaliyet göstermektedir.
Fast Retailing Co	Japonya	Fast Perakendecilik Co Ltd, Japonya merkezli bir holding şirkettir. Şirket, dört faaliyet alanıyla faaliyet göstermektedir. UNIQLO markası altında Japonya pazarında erkek, kadın, çocuk ve bebek kıyafetleri gibi gündelik kıyafetlerin yanı sıra diğer ürünlerin satışı ile ilgilenmektedir. Şirket ayrıca gayrimenkul kiralama ve diğer işlerle de uğraşmaktadır.
Hennes & Mauritz AB (H&M)	İsveç	Hennes & Mauritz AB, giyim endüstrisinde faaliyet gösteren İsveç merkezli bir şirkettir. H&M, H&M Home, COS, Monki, Weekday, Cheap Monday ve & Other Stories gibi markalar altında faaliyet göstermektedir. Giyim eşyalarının ve ilgili aksesuarların tasarımı, üretimi ve pazarlaması ile uğraşmaktadır. Şirketin ürün yelpazesi, erkek, kadın, çocuk ve gençlere yönelik iç giyim ve spor kıyafetleri, ayrıca kozmetik ürünler, aksesuarlar, ayakkabılar ve ev tekstili ürünlerinden oluşmaktadır. Şirket, ürünlerini 40'tan fazla pazara yayılmış bir dizi markalı mağazada sunmaktadır.
V.F. Corporation	Amerika Birleşik Devletleri	V.F. giyim, ayakkabı ve ilgili ürünlerin tasarımı, üretimi, tedariki, pazarlaması ve dağıtım ile ilgilenmektedir. Dış giyim, ayakkabı, kot, sırt çantası, bavul, aksesuar, spor giyim, mesleki ve performans giyim kategorilerinde bir marka portföyüne sahiptir. Markaları arasında öncelikle The North Face, Vans, Timberland ve Kipling bulunmaktadır.
Next Plc	İngiltere	NEXT plc giyim, ayakkabı, aksesuar, güzellik ve ev ürünleri sunan Birleşik Krallık merkezli bir perakendecidir. Şirketin birkaç farklı iş kolu üzerinden faaliyetlerini sürdürmektedir. Şirket Birleşik Krallık ve İrlanda'da 500'den fazla mağazadan oluşan bir zincirdir. Şirketin franchise ortakları 32'den fazla ülkede yaklaşık 199 mağaza işletmektedir.
Marks and Spencer Group (M&S)	İngiltere	Marks and Spencer Group (M&S), dünya çapında 1.380'den fazla mağazası ile İngiltere'de bulunan bir perakendecidir. Şirket, Marks & Spencer Şirketler Grubu'nun holding şirkettir. Şirket, kadın giyim, iç giyim, erkek giyim, çocuk giyim, güzellik ve ev ürünleri satmakta ve müşterilerine yaklaşık 300 tam kapsamlı mağaza aracılığıyla hizmet vermektedir. Sahip olduğu 220'den fazla ve yaklaşık 350 franchise Simply Food mağazası dahil olmak üzere yaklaşık 910 mağazası İngiltere'de bulunmaktadır.
OVS	İtalya	OVS, erkek giyim, kadın giyim ve çocuk giyim tasarlayan, geliştiren ve satan İtalya merkezli bir moda şirkettir. Şirket, diğerlerinin yanı sıra giyim, aksesuar, ayakkabı, spor giyim ve ev mobilyası gibi geniş bir yelpazede farklı ürünler sunmaktadır. OVS ve UPIM markalarının sahibidir ve aynı ticari markalar altında e-mağazalara sahiptir. Totalde 1.600'den fazla mağazaya sahiptir.
Superdry	İngiltere	Superdry, dünya çapında yaklaşık 670'den fazla satış noktasında Superdry markası altında hazır giyim, erkek giyim, kadın giyim ve aksesuar tasarlar, üretir ve satar.

Kaynak: Bloomberg, Thomson Reuters, İlgili İnternet Siteleri

Söz konusu kriterlere göre şekillenen “Grup 1,2 ve 3” FD/FAVÖK ve F/K çarpan hesaplaması aşağıdadır:

Şirket (Grup 1)	Ülke	FD/FAVÖK*		F/K**	
		2021	2022T	2021	2022T
Dagi	Türkiye	29,9x	m.d.	-30,5x	m.d.
Vakko	Türkiye	5,1x	m.d.	9,4x	m.d.
Desa	Türkiye	6,5x	m.d.	13,2x	m.d.
Mavi	Türkiye	3,4x	3,8x	9,0x	11,5x
Derimod	Türkiye	6,8x	m.d.	81,9x	m.d.
Lojas Renner Sa	Brezilya	16,6x	10,8x	38,6x	21,9x
LPP SA	Polonya	17,7x	7,5x	19,2x	15,9x
Foschini Group LTD	Güney Afrika	9,1x	6,1x	56,4x	15,3x
Truworths International LTD	Güney Afrika	6,3x	5,5x	11,2x	8,9x
Christine Cotton Club SA	Polonya	19,4x	9,2x	m.d.	49,4x
Mr. Price Group LTD	Güney Afrika	11,0x	9,2x	21,6x	17,0x
MEDYAN		7,9x	7,5x	12,2x	15,6x

Kaynak: Bloomberg, Thomson Reuters, Rasyonet

*Grup 1 içerisinde değerlendirilmiş Dagi şirketi 2021 senesi Firma Değeri/FAVÖK çarpanı uç değer olarak nitelendirildiği için değerlendirme kapsamında dikkate alınmamıştır.

**Grup 1 içerisinde değerlendirilmiş Dagi, Derimod, Lojas Renner Sa, Foschini Group LTD şirketleri 2021 senesi F/K çarpanı uç değer olarak nitelendirildiği için değerlendirme kapsamında dikkate alınmamıştır.

** Grup 1 içerisinde değerlendirilmiş Christine Cotton Club (CCC SA). 2022 senesi tahmini F/K çarpanı uç değer olarak nitelendirildiği için değerlendirme kapsamında dikkate alınmamıştır.

**Grup 1 F/K çarpanı hesaplanırken, 2021 sene sonu değerleri açıklanmayan şirketlerin son 12 ay çarpanları dikkate alınmıştır. (LPP Sa şirketinin son 12 ay F/K değeri analize katılmıştır.)

Şirket (Grup 2)	Ülke	FD/FAVÖK*		F/K**	
		2021	2022 T	2021	2022T
Hanesbrands INC	ABD	7,7x	8,0x	8,2x	8,6x
Thai Wacoal PCL	Tayland	m.d.	m.d.	m.d.	m.d.
Sabina PCL	Tayland	18,2x	14,1x	25,9x	18,5x
Calida Holding	İsviçre	10,2x	9,6x	28,8x	23,2x
Wolford AG	Avusturya	m.d.	m.d.	m.d.	m.d.
Van de Velde N.V.	Belçika	9,2x	8,1x	17,0x	15,1x
Victoria's Secret & Co	Amerika	4,4x	4,2x	7,2x	7,5x
MEDYAN		9,2x	8,1x	17,0x	15,1x

Kaynak: Bloomberg, Thomson Reuters, Rasyonet

*Grup 2 içerisinde bulunan Thai Wacoal ve Wolford şirketleri Firma Değeri/FAVÖK ve F/K çarpanları mevcut olmadığından değerlendirme kapsamında dikkate alınmamıştır.

Şirket (Grup 3)	Ülke	FD/FAVÖK*		F/K**	
		2021	2022 T	2021	2022T
Industria de Diseno Textil	İspanya	12,7x	8,0x	46,8x	17,5x
Fast Retailing Co	Japonya	14,7x	13,7x	39,1x	33,5x
Hennes & Mauritz A (H&M)	İsveç	7,3x	6,8x	22,1x	17,4x
V.F. Corporation	ABD	26,3x	14,0x	18,9x	17,9x
Next Plc	İngiltere	13,9x	8,6x	28,5x	12,0x
Marks and Spencer Group	İngiltere	7,6x	4,9x	70,6x	7,4x
OVS	İtalya	8,7x	12,3x	m.d.	10,7x
Superdry	İngiltere	11,6x	6,0x	m.d.	16,9x
MEDYAN		11,6x	8,3x	22,1x	16,9x

Kaynak: Bloomberg, Thomson Reuters, Rasyonet

*Grup 3 içerisinde değerlendirilmiş V.F. Corporation şirketi 2021 senesi Firma Değeri/FAVÖK çarpanı uç değer olarak nitelendirildiği için değerlendirme kapsamında dikkate alınmamıştır.

** Grup 3 içerisinde değerlendirilmiş Industria de Diseno Textil, Fast Retailing Com ve Marks and Spencer Group (M&S) 2021 senesi F/K çarpanları uç değer olarak nitelendirildiği için değerlendirme kapsamında dikkate alınmamıştır.

** Grup 3 içerisinde değerlendirilmiş Fast Retailing Co. 2022 senesi F/K çarpanı uç değer olarak nitelendirildiği için değerlendirme kapsamında dikkate alınmamıştır.

Yapılan gruplandırma çarpanları Grup1 için %40, Grup2 için %40 ve Grup3 için %20 oranında ağırlıklandırılarak elde edilen çarpanların ortalamaları yansıtılmıştır:

Çarpan Analizi	FD/FAVÖK		F/K	
	2021	2022T	2021	2022T
Grup1 Medyan Değeri (%40)	7,9x	7,5x	12,2x	15,6x
Grup2 Medyan Değeri (%40)	9,2x	8,1x	17,0x	15,1x
Grup3 Medyan Değeri (%20)	9,9x	7,0x	18,8x	14,3x
Ağırlıklandırılmış Çarpan Değeri	8,8x	7,6x	15,4x	15,2x

Piyasa çarpanları analizi sonucu ortaya çıkan firma değeri ve öz sermaye değeri aşağıdaki tablolarda gösterilmektedir:

Bin TL	FAVÖK		Net Kar	
	2021	2022T	2021	2022T
Değer	114.347	215.709	42.924	72.676
Ağırlıklandırılmış Çarpan	8,8x	7,6x	15,4x	15,2x
Ağırlıklandırılmış Çarpan Değeri	1.010.309	1.648.863	663.034	1.102.155

Bin TL	FD/FAVÖK		F/K*	
	2021	2022T	2021	2022T
Firma Değeri	1.010.309	1.648.863	-	-
Net Borç	131.874	131.874	-	-
Özsermaye Değeri	878.435	1.516.989	663.034	1.102.155
Ağırlıklandırma	%25,00	%25,00	%25,00	%25,00
Ağırlıklandırılmış Öz Sermaye Değeri	598.856		441.297	
Sonuç	1.040.153			

4. Değerleme Sonucu

Değerleme çalışmasında indirgenmiş nakit akımları (İNA) ve piyasa çarpanları analizi kullanılmıştır. İndirgenmiş nakit akımları yaklaşımı ile hesaplanan özsermaye değerine %50, kendi içinde farklı ağırlıklara sahip olan piyasa çarpanları analizine de aynı oranda %50 vererek **1.156,3** milyon TL halka arz öncesi özsermaye değerine ulaşılmıştır.

Değerleme çalışması sonucunda bulunan, ağırlıklandırılmış öz sermaye değeri aşağıdaki tabloda verilmektedir:

Değerleme Özeti (Bin TL)	Öz Sermaye Değeri**	Ağırlık	Ağırlıklandırılmış Öz Sermaye Değeri
İndirgenmiş Nakit Akımları	1.272.412	50%	636.206
Piyasa Çarpan Analizi*	1.040.153	50%	520.077
Ağırlıklandırılmış Öz Sermaye Değeri			1.156.283

* FD/FAVÖK 2021, FD/FAVÖK 2022 T, F/K 2021 ve F/K 2022T çarpanları ile ortaya çıkan değerlerin ağırlıklı ortalamasıdır.

** Şirket'in özsermaye değeri hesaplanırken İndirgenmiş Nakit Akımları'ndan elde edilen firma değerinden IFRS 16 kapsamında düzeltilmiş net borç tutarı, Çarpan Analizi kapsamında ise Şirket'in firma değerinden toplam net borç tutarı hesaplamaya dahil edilmiştir.

Söz konusu değer halka arz öncesi ödenmiş sermayeye (50.000.000 TL) bölünmesi sonucunda iskonto öncesi pay değeri **23,13 TL** olarak hesaplanmıştır. Elde edilen bu değere **%20,00** halka arz iskontosu uygulanmış ve halka arz birim pay fiyatı **18,50 TL** olarak hesaplanmıştır.

Değerleme Sonucu	
Ağırlıklandırılmış Öz Sermaye Değeri (TRY 000)	1.156.283
Ödenmiş Sermaye (TL)	50.000.000
Birim Pay Değeri (TL)	23,13
Halka Arz İskontosu (%)	%20,00
İskontolu Öz Sermaye Değeri (TRY 000)	925.004
İskontolu Birim Pay Değeri (TL)	18.50

Değerleme çalışması sonucu 23,13 TL olarak hesaplanan Suwen birim pay değerine %20 iskonto uygulanarak sabit fiyatı 18,50 TL olarak belirlenmiştir.

5. Halka Arz Sonucu

Suwen Tekstil Sanayi Pazarlama A.Ş.’nin (“Suwen”, veya “Şirket”) paylarının halka arzına ilişkin talep toplama işlemleri 13-14-15 Nisan 2022 tarihleri arasında gerçekleşmiştir.

Halka arzda birim fiyat 18,50 TL olarak belirlenmiştir. Halka arz edilen 23.000.000 TL nominal değerli payların tamamının satışı gerçekleşmiştir.

Toplam halka arz büyüklüğü 425.500.000,00 TL olarak gerçekleşmiştir.

Halka arzda, toplam 71.659 yatırımcıdan, halka arz edilen 23.000.000 TL nominal değerli payların 3,52 katına denk gelen 1.499.138.953 TL nominal değerli pay talebi gelmiştir.

Halka arzda, Yurt İçi Bireysel Yatırımcılara tahsis edilen payların 4,40 katı, Yurt İçi Kurumsal Yatırımcılara tahsis edilen payların 2,59 katı ve Yurt Dışı Kurumsal Yatırımcılara tahsis edilen payların 2,88 katı talep gelmiştir.

Halka arz fiyatı üzerinden yatırımcı grubu bazında talep ve dağıtım bilgisi aşağıdaki tabloda yer almaktadır:

Yatırımcı Grubu	Planlanan Tahsilat		Talep			Dağıtım		
	Pay Adedi	Oranı	Başvuru Sayısı	Talep Edilen Nominal Tutar (TL)	Oranı	Talebi Karşılanan Başvuru Sayısı	Dağıtılan Nominal Tutar (TL)	Toplam Dağıtılan Nominal Tutar Oranı
Yurt İçi Bireysel	11.500.000	%50	71.579	50.545.705	%62,38	67.947	11.500.000	%50,00
Yurt İçi Kurumsal	9.200.000	%40	75	23.868.833	%29,45	73	9.200.000	%40,00
Yurt Dışı Kurumsal	2.300.000	%10	5	6.620.000	%8,17	5	2.300.000	%10,00
Toplam	23.000.000	%100	71.659	81.034.538	%100	68.025	23.000.000	%100

6. Halka Arz Sonrası Finansal Performans

Şirket’in paylarının 21.04.2022 tarihinde Borsa İstanbul’da işlem görmeye başlamasının ardından Şirket 2022 yılı 3 aylık, 6 aylık, 9 aylık ve 12 aylık finansal verilerini açıklamıştır. Şirket’in Türkiye Finansal Raporlama Standartları (TFRS) doğrultusunda hazırlanan finansal tablolarına ilişkin özet bilgiler aşağıda yer almaktadır.

Bilanço (TL)	31.12.2021	31.12.2022
Nakit ve Nakit Benzerleri	10.181.882	124.781.491
Ticari Alacaklar	14.365.022	32.600.000
Diğer Alacaklar	44.369	319.044
Stoklar	103.806.642	308.044.819
Peşin Ödenmiş Giderler	17.614.370	19.260.032
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar	-	124.643
Diğer Dönen Varlıklar	2.971.556	11.990.971
Dönen Varlıklar	148.983.841	497.121.000

Diğer Alacaklar	1.158.892	1.969.328
Maddi Duran Varlıklar	30.642.884	62.009.400
Kullanım Hakkı Varlıkları	80.669.287	140.828.337
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	2.304.116	6.689.798
Ertelenmiş Vergi Varlığı	-	7.876.642
Duran Varlıklar	114.775.179	219.373.505
TOPLAM VARLIKLAR	263.759.020	716.494.505
Kısa Vadeli Borçlanmalar	23.949.079	20.357.152
Kısa Vadeli Kiralama İşlemlerinden Borçlar	33.522.662	66.993.090
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	25.724.914	26.383.655
Ticari Borçlar	44.788.324	156.004.406
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kaynaklı Borçlar	6.503.695	17.559.529
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	1.923.203	3.493.560
Ertelenmiş Gelirler	463.821	997.994
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	5.159.455	11.145.586
Kısa Vadeli Karşılıklar	3.150.490	6.822.192
Kısa Vadeli Yükümlülükler	145.185.643	309.757.164
Uzun Vadeli Borçlanmalar	12.005.896	2.455.053
Uzun Vadeli Kiralama İşlemlerinden Borçlar	46.853.727	73.116.462
Uzun Vadeli Karşılıklar	1.042.363	1.356.435
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	17.769	-
Uzun Vadeli Yükümlülükler	59.919.755	76.927.950
Toplam Yükümlülükler	205.105.398	386.685.114
Ana Ortağa Ait Özkaynaklar	58.653.622	329.809.391
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	-	-
Özkaynaklar	58.653.622	329.809.391
TOPLAM YÜKÜMLÜLÜKLER VE ÖZKAYNAKLAR	263.759.020	716.494.505

Gelir Tablosu (TL)	31.12.2021	31.12.2022
Hasılat	359.858.381	940.027.301
Satışların Maliyeti (-)	(144.835.431)	(363.924.433)
Brüt Kâr	215.022.950	576.102.868
Brüt Kâr Marjı (%)	%60	%61
Esas Faaliyet Kârı/(Zararı)	70.294.826	226.242.096
Esas Faaliyet Kâr Marjı (%)	%20	%24
Finansman Gideri Öncesi Faaliyet Karı	71.340.687	232.374.920
Finansman Gelirleri (+)	6.204.949	17.899.578
Finansman Giderleri (-)	(21.741.328)	(51.785.078)
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi Karı/(Zararı)	55.804.308	198.489.420
Dönem Vergi Gideri (-)	(12.353.611)	(37.155.232)
Ertelenmiş Vergi Geliri/(Gideri)	(526.876)	7.836.907
Dönem Kârı	42.923.821	169.171.095

Dönem Kârı Marjı (%)	%12	%18
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	-	-
Ana Ortaklık Payları	42.923.821	169.171.095

Kaynak: İlgili Tarihli Bağımsız Denetim Raporu

Şirket'in 2022 yılında hasılat tutarı, 2021 yılına göre, %161,2 oranında artış göstermiş ve 940.027.301 TL'ye ulaşmıştır. Bahse konu ciro artışı; marka bilinirliğindeki artış ile yurtiçi mağazacılık cirosundaki %163,5 oranındaki büyümeden, Covid-19 sonrası Şirket'in e-ticaret hasılatındaki büyümenin devam etmesinden (2022 yılında bir önceki seneye göre %104,0 oranında) ve yurtdışı mağazacılık operasyonlarına başlanmasından kaynaklanmaktadır. Şirket'in 2022 yılında yurtiçi mağazacılık cirosu, 2021 yılına göre %163,5 oranında artmış ve yaklaşık 809,8 milyon TL'ye ulaşmıştır (2021 yılında 307,3 milyon TL). Bahse konu ciro artışı temelde, Şirket'in birebir mağazalarındaki %128,2 oranındaki hasılat büyümesinden kaynaklanmaktadır. Bu duruma paralel olarak brüt kâr artış göstermiş olup, 2022 itibarıyla bir önceki yıla kıyasla %167,9 artışla 576,1 Milyon TL'ye ulaşmıştır. Buna ek olarak brüt kâr marjı %61,3'e ulaşmıştır. Şirket'in dönem net kârı bir önceki yıla göre yaklaşık 4 katına çıkmış ve 169,2 milyon TL olarak gerçekleşmiştir.

Projeksiyon ve Gerçekleşenler Karşılaştırması

Suwen'in TSKB tarafından yazılan Fiyat Tespit Raporu'nda yer alan 2022 yılı projeksiyonları ve 2022 yılı 12 aylık gerçekleştirmeleri aşağıdaki tabloda özetlenmiştir:

Bin TL	31.12.2022	31.12.2022	31.12.2022
	Tahmin	Gerçekleşen	Gerçekleşme Oranı (%)
Hasılat	678.852	940.027	%138,47
Brüt Kar	405.628	576.103	%142,03
Brüt Kar Marjı	%60	%61	-
Esas Faaliyet Karı	120.456	226.242	%187,82
FAVÖK *	215.709	304.158	%141,00
FAVÖK Marjı	%32	%32	-
Net Kar	72.676	169.171	%232,77

(*) TFRS 16 kapsamındaki FAVÖK tutarıdır. FAVÖK hesaplanırken esas faaliyet kalemine amortisman ve itfa giderleri eklenmiştir.

7. Halka Arz Sonrasında Yaşanan Fiyat Hareketleri ve Fiyata Etki Eden Faktörler

Suwen Tekstil'in payları, 21 Nisan 2022 tarihinde 18,50 TL birim hisse fiyatı ile Borsa İstanbul'da işlem görmeye başlamıştır. Şirket'in 18 Nisan 2023 tarihli Borsa İstanbul kapanış fiyatı 63,25 TL olarak gerçekleşmiştir.

18.04.2023 borsa kapanışı itibarıyla Suwen'in pay fiyatı, halka arz fiyatına göre %242,0 seviyelerinde yukarıdadır. BİST 100 endeksi aynı dönem boyunca %96,3 oranında değer kazanmıştır.

Şirket 2022 yılında; Türkiye'de 19, Romanya'da dört, K.K.T.C'de iki olmak üzere toplamda 25 yeni mağaza açmıştır. İlgili dönemde iki mağaza (bir tanesi Şirket tarafından, bir tanesi bayiler tarafından işletilen) kapanmıştır. 31 Aralık 2022 itibarıyla Şirket'in; Türkiye'de (148 tanesi Şirket tarafından, 7 tanesi bayiler tarafından işletilen) 155, Romanya'da dört ve K.K.T.C.'de iki olmak üzere toplam 161 mağazası bulunmaktadır. Şirket'in büyüme stratejileri çerçevesinde, 2023 yılında yurtiçinde tamamı Şirket tarafından işletilecek asgari 20 mağaza açılışı planlanmaktadır. Romanya'da yeni mağaza lokasyonları için

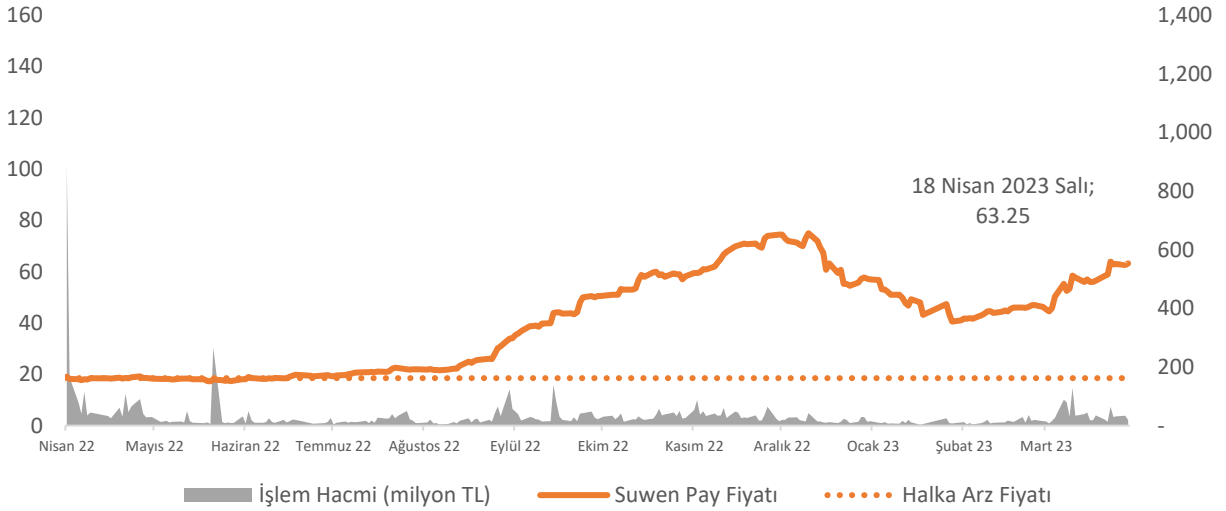
çalışmalar devam etmektedir. Bunlara ilave olarak, yurtdışında münhasır bayilikler verdiği firmalar ile yeni mağaza açılışlarına başlamış olup Azerbaycan'da ilk mağaza açılışı Park Bulvar Mall Bakü'de gerçekleşmiştir. 2023 yılı içerisinde, münhasır bayilik verdiği bölgelerde asgari 10 mağaza açılması planlanmaktadır. Doğu Avrupa, Kuzey Afrika, Orta Asya Türk Cumhuriyetleri, Orta Doğu ve Rusya pazarlarında büyümeyi hedeflemektedir. Şirket aynı zamanda parfümeri ve kozmetik sektörüne de girmeyi planlamakta olup bununla ilgili çalışmalara başlamıştır. Gelecek dönem planlarının gerçekleştirilmesi yönünde atılan olumlu adımlara ilave olarak pandemi kısıtlamalarının tamamen bitmesi, Şirketin marka bilinirliğindeki ve mağaza sayısındaki artış ile net satışlarının artışı, yurt dışı operasyon hacminin büyümesi ve e-ticaret performans artışı gibi olumlu gelişmeler çerçevesinde pay değerinin pozitif yönde etkilendiğini düşünmekteyiz.

2022 yılında bütçelenen hasılatın üzerinde gerçekleşen performans temelinde, hem satış miktarlarının hem de ürün fiyat artışlarının beklenenin üzerinde gerçekleşmesinden kaynaklanmaktadır. Brüt kar marjındaki yükseliş ise, Şirket'in maliyet ve kur artışlarının negatif etkisini minimize etmek amacıyla stok alımlarını erken ve yüksek montanlı yapmasının bir sonucudur. Şirket'in hasılat büyümesi, sabit gider kalemlerinin varlığı sebebiyle FAVÖK ve net kar marjlarına pozitif etki yapmıştır.

Şirket 18.04.2023 tarihine kadar KAP' ta halka arz bilgileri harici 58 adet özel durum açıklaması yayımlamıştır. Söz konusu açıklamalardan 7'ü yeni iş ilişkisi, 11'i açılan yurt içi ve yurt dışı mağaza sayıları ve 3'ü ilişkili taraf işlemlerine ilişkin özel durum açıklamalarından oluşmaktadır.

Suwen Tekstil Sanayi Pazarlama A.Ş. paylarının Borsa İstanbul'da işlem görmeye başladığı tarihten itibaren BİST gün sonu* Şirket pay fiyatı gelişimi ve gerçekleşen işlem hacmi aşağıda sunulmaktadır:

Grafik 1: Suwen Tekstil Pay Fiyatı

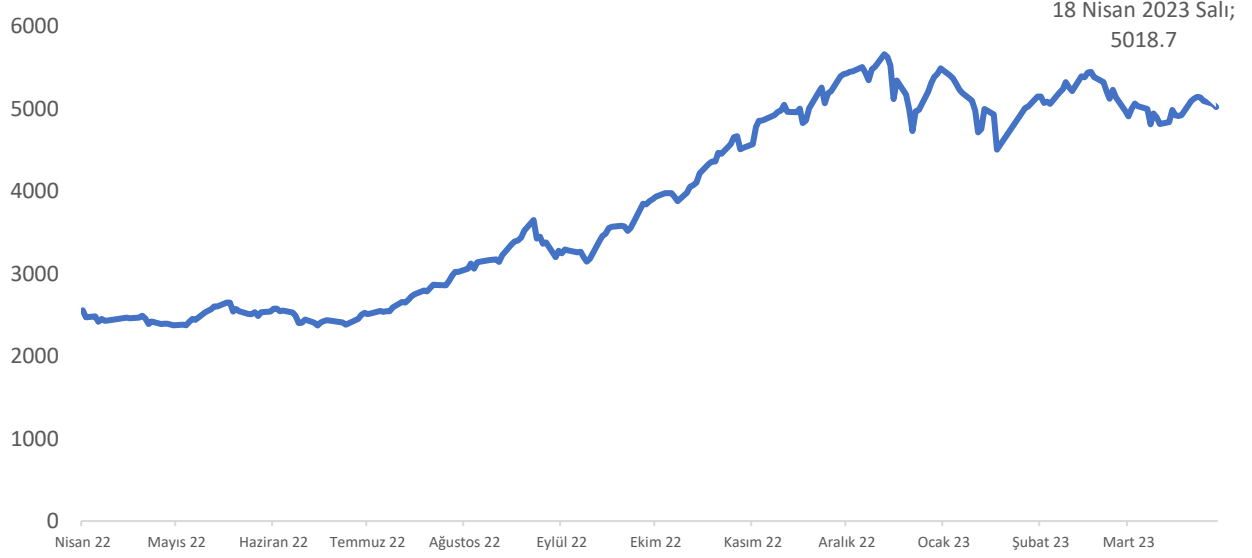


*18 Nisan 2023 tarihli

Kaynak: Rasyonet

Suwen Tekstil Sanayi Pazarlama A.Ş. paylarının Borsa İstanbul'da işlem görmeye başladığı tarihten itibaren BİST 100 endeksinin gelişimi aşağıda sunulmaktadır:

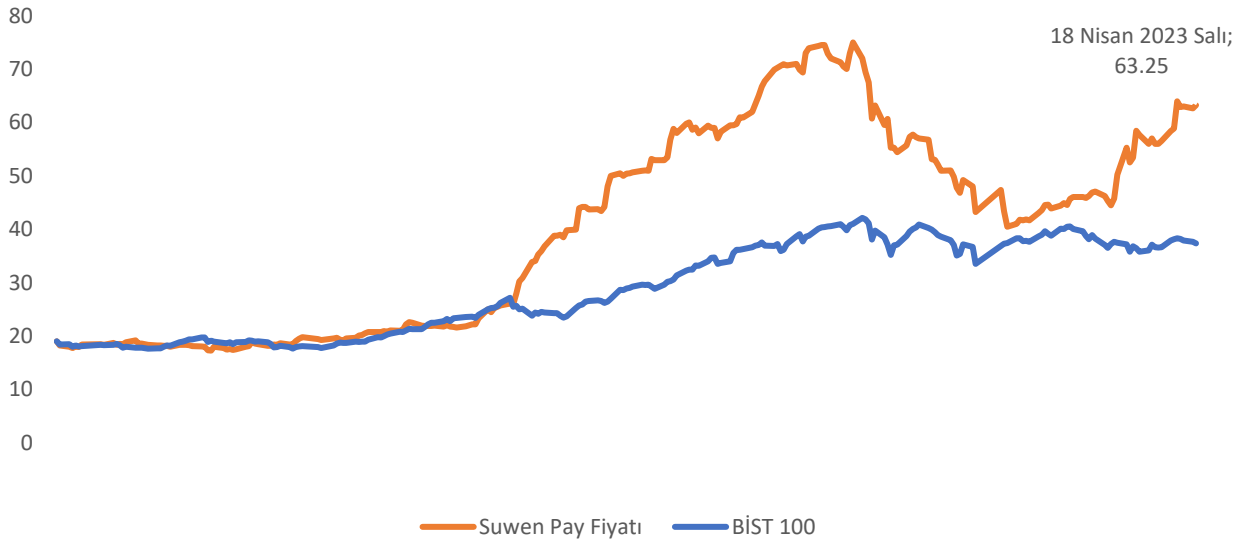
Grafik 2: BIST 100 Endeksi



Kaynak: Rasyonet

Suwen Tekstil pay fiyatının BİST 100 (Göreceli) endeksine göre performansı aşağıdaki grafiklerde karşılaştırmalı olarak sunulmaktadır:

Grafik 3: Suwen Tekstil Pay Fiyatı ve BİST 100 (Göreceli) Endeksi Performansı



Kaynak: Rasyonet