

Suwen Tekstil Sanayi ve Pazarlama A.Ş

**FİYAT TESPİT RAPORUNA İLİŞKİN HAZIRLANAN ANALİST
RAPORU**

İNTEGRAL YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
ARAŞTIRMA BÖLÜMÜ
13 NİSAN 2022

1. RAPORUN AMACI

İşbu rapor Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128,1 Pay Tebliği 29.maddesine istinaden İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("İntegral Yatırım") tarafından, Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş. (TSKB) liderliğinde Suwen Tekstil Sanayi Pazarlama A.Ş. (kısaca "İhraççı", "Suwen Tekstil" ya da "Şirket") paylarının halka arzı kapsamında TSKB tarafından hazırlanan fiyat tespit raporunu değerlendirmek amacıyla hazırlanmış olup, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir tavsiye veya teklif içermemektedir. Yatırımcılar, halka arza ilişkin izahnameyi inceleyerek karar vermelidir. Rapor içerisinde bulunabilecek hata ve noksanlıklardan dolayı İntegral Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

2. PLANLANAN HALKA ARZ HAKKINDA ÖZET BİLGİ

SUWEN TEKSTİL HALKA ARZ ÖZET BİLGİ

İhraççı	Suwen Tekstil Sanayi Pazarlama A.Ş.
Halka Arz Eden Pay Sahibi	Suwen Tekstil Sanayi Pazarlama A.Ş. Ve Pay Sahipleri
Halka Arz Tarihleri	13 - 14 - 15 Nisan 2022
Halka Arz Fiyatı	18.5 TL
Halka Arz İskonto Oranı	20.00%
Halka Arz Yöntemi	Borsada Satış - Sabit Fiyat ile Talep Toplama
Halka Arz Şekli	Bedelli Sermaye Artırımı ve Mevcut Pay Satışı
Aracılık Türü	En İyi Gayret Aracılığı
Dağıtım Yöntemi & Tahsilat	Yurt İçi Bireysel Yatırımcılar: 11.500.000 TL (%50) Yurt İçi Kurumsal Yatırımcılar: 9.200.000 TL (%40) Yurt Dışı Kurumsal Yatırımcılar: 2.300.000 TL (%10)
Halka Arz Öncesi Ödenmiş Sermaye	50.000.000 TL
Halka Arz Sonrası Ödenmiş Sermaye	56.000.000 TL
Halka Arz Sonrası Halka Açıklık Oranı	41.07%
Halka Arz Edilen Hisse Adedi	6.000.0000 TL/Lot Sermaye Artırımı ve 17.000.000 TL/Lot Mevcut Pay Satışı
Ek Satış Hakkı	Yoktur.
Fiyat İstikrarı İşlemleri	Payların işlem görmeye başlamasını takiben 30 gün süreyle fiyat istikrarını sağlayıcı işlemlerin yapılması planlanmaktadır.
Taahhütler & Teşvik	Şirket ortakları, şirket paylarının Borsa'da işlem görmeye başlamasından itibaren 1 yıl süreyle paylarını satmayacağını, devretmeyeceğini, dolaşımdaki pay miktarının artmasına sebep olmayacağını taahhüt etmiştir.
Borsa Kodu	SUWEN
Halka Arza Aracılık Eden Kuruluş	Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş., Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. ve Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş.
SPK Onay Tarihi	07.04.2022

Kaynak: Suwen Tekstil İzahname

Büyükdere Cd. 59. Sk. Spine Tower No:243 Kat:2 34398 Maslak - Sarıyer / İSTANBUL
t: 444 1 858 (ULU) • f: 0212 328 30 81 • Mersis No: 0 478 051 8427 000 17

www.integralyatirim.com.tr

3. ŞİRKET PROFİLİ

Suwen Tekstil 2003 yılında kurularak esas olarak Türkiye kadın iç giyim, ev giyim ve plaj giyim (KİEP) sektöründe faaliyet göstermektedir. Şirketin sınırlı da olsa Türkiye erkek iç giyim sektöründe faaliyetleri bulunmaktadır. Şirketin odak noktası iç giyim olmakla beraber ev giyim ve plaj giyim kategorilerinde hızlı büyüme göstermiştir. Deloitte Sektör Raporu'na göre 2021 yılında Suwen İç Giyim'de %2,4 ,Ev Giyim'de %4,9 ve Plaj Giyim'de %3,5 paya sahiptir. Şirket iç giyim mağazalar sektöründe en büyük 6 marka içinde 2. Sırada olup mağaza sayısı artışına göre en hızlı büyüyen markadır.

Şirket'in ürünlerinin üretiminin önemli bir bölümü Türkiye'de yerleşik az sayıda üretici tarafından yapılmaktadır. Halihazırda Şirket'in kendine ait bir üretim tesisi bulunmamaktadır. En çok stok temin edilen 10 tedarikçinin toplam stok tedariki içerisindeki payı 2021 yılında %77.1'dir. Şirket yurtiçi üretim firmaları ile işbirliği içerisinde üretim yaparak izahname tarihi itibarıyla Türkiye'de 142, Romanya'da 2 toplam 144 mağazaya sahiptir. Şirket 2019 yılında Romanya pazarına açılma amacıyla Suwen Lingerie Srl adlı şirket kurmuş ve Romanya'da mağazalar açarak faaliyetlerini hızlandırmıştır.

Şirket'in idari ofisleri, depoları, showroamları ve mağazaları üçüncü şahıslardan kiralanmaktadır. Türkiye'de ve ihracat pazarlarında perakende, franchise mağazaları, toptan satış, korner ve e-ticaret kanalı aracılığıyla satışlar gerçekleştirmektedir. Şirketin net satışları son 4 yılda %70,3 yıllık ortalama bileşik büyüme oranı ile artış göstererek 8,4 katına çıkmış ve 2021 yılında 359.9 Milyon TL'ye ulaşmıştır. Şirket satış gelirinin %85,4'ünü perakendeden, %12,7'sini e-ticaretten ve kalanını diğer satışlardan elde etmektedir. Şirket'in kendi işlettiği perakende mağazalarını ziyaret eden müşteri sayısı 2021 yılında 2 katına çıkarak 7.6 Milyona ulaşmıştır.

Şirket 2021 yılı itibarıyla 19.5 Milyon TL yatırım harcaması yapmıştır. Yatırım harcamalarının önemli bir kısmı yeni mağaza açılışları ve mevcut mağazaların büyütülmesi ve yenilenmesine yöneliktir. Şirket'in stratejisi ürün çeşitliliğini artırmak, Türkiye'de güçlü organik büyüme sağlamak, yeni mağazalar açmak, mevcut mağaza ve satış alanlarını büyütme, Şirket uluslararası pazarlarda satış kanallarını genişletmeyi ve büyümeyi hedeflemektedir.

3.1 Ortaklık Yapısı

Ortak Adı	Grubu	Halka Arz Öncesi Sermaye (TL)	Halka Arz Öncesi Payı (%)	Halka Arz Sonrası Sermaye (TL)	Halka Arz Sonrası Payı (%)
Intilux S.à.r.l.	B	26,343,750	52.69%	10,343,750	18.47%
Birol Sümer	A	2,500,000	24.06%	11,531,248	20.59%
	B	9,531,248			
Ali Bolluk	A	2,000,000	19.25%	9,125,000	16.29%
	B	7,625,000			
Çiğdem Ferda Sümer	A	500,000	4.00%	2,000,002	3.57%
	B	1,500,002			
Halka Açık Kısmı	-	-	-	23,000,000	41.07%
Toplam		50,000,000	100%	56,000,000	100%

Kaynak: Suwen Tekstil İzahname

4. ÖZET FİNANSAL TABLOLAR

4.1. Bilanço

Özel Bağımsız Denetimden Geçmiş Konsolide Bilanço (TL)	2019	2020	2021
VARLIKLAR	110,334,819	158,550,963	263,759,020
Dönen Varlıklar	40,305,761	76,014,550	148,983,841
Nakit ve Nakit Benzerleri	3,586,832	14,271,161	10,181,882
Ticari Alacaklar	3,115,339	10,116,992	14,365,022
-İlişkili Taraflardan Ticari Alacaklar	393,539	5,396,003	6,071,527
-İlişkili Olmayan Taraflardan Ticari Alacaklar	2,721,800	4,720,989	8,293,495
Diğer Alacaklar	158,118	303,657	44,369
-İlişkili Taraflardan Diğer Alacaklar	-	80,000	-
-İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar	158,118	223,657	44,369
Stoklar	29,188,686	46,649,971	103,806,642
Peşin Ödenmiş Giderler	1,890,872	3,123,528	17,614,370
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar	44,981	50,242	-
Diğer Dönen Varlıklar	2,320,933	1,498,999	2,971,556
Duran Varlıklar	70,029,058	82,536,413	114,775,179
Diğer Alacaklar	187,893	528,960	1,158,892
Maddi Duran Varlıklar	16,312,836	19,923,829	30,642,884
Kullanım Hakkı Varlıkları	52,409,423	60,582,259	80,669,287
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	502,445	1,020,388	2,304,116
Ertelenmiş Vergi Varlığı	616,461	480,977	-
KAYNAKLAR	110,334,819	158,550,963	263,759,020
Kısa Vadeli Yükümlülükler	56,273,129	90,353,855	145,185,643
Kısa Vadeli Borçlanmalar	6,019,244	7,211,629	23,949,914
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	5,563,922	18,105,823	25,724,914
Kiralama İşlemlerinden Kaynaklanan Yükümlülükler	19,760,714	24,370,095	33,522,662
Diğer Finansal Yükümlülükler	-	701	-
Ticari Alacaklar	21,041,144	36,192,786	44,788,324
-İlişkili Taraflardan Ticari Borçlar	4,053,035	13,065,081	19,722,279
-İlişkili Olmayan Taraflardan Ticari Borçlar	16,988,109	23,127,705	25,066,045
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	1,948,780	1,840,432	6,503,695
Diğer Borçlar	601,130	569,998	1,923,203
-İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Borçlar	601,130	569,998	1,923,203
Ertelenmiş Gelirler	268,187	588,146	463,821
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	-	-	5,159,455
Kısa Vadeli Karşılıklar	1,070,008	1,474,905	3,150,490
Uzun Vadeli Yükümlülükler	54,883,035	52,354,793	59,919,755
Uzun Vadeli Borçlanmalar	4,381,027	13,032,598	12,005,896
Kiralama İşlemlerinden Kaynaklanan Yükümlülükler	33,062,873	38,286,698	46,853,727
Diğer Borçlar	16,555,516	-	-
Ertelenmiş Gelirler	315,515	128,178	-
Uzun Vadeli Karşılıklar	568,104	907,319	1,042,363
Özkaynaklar	-821,345	15,842,315	58,653,622
Ödenmiş Sermaye	7,635,000	8,311,689	22,961,072
Paylara İlişkin Primler	-	14,649,383	-
Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelir	-155,230	-299,171	-411,685
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	18,747	18,747	18,747
Geçmiş Yıllar Kar/Zararları	-8,379,528	-8,319,862	-6,838,333
Net Dönem Karı	59,666	1,481,529	42,923,821

Kaynak: Suwen Tekstil İzahname

4.2. Gelir Tablosu

Bağımsız Denetimden Geçmiş Gelir Tablosu (TL)	2019	2020	2021
Hasılat	114,542,566	149,625,345	359,858,381
Satışların Maliyeti	-42,395,573	-57,046,929	-144,835,431
Brüt Kar	72,146,993	92,578,416	215,022,950
Genel Yönetim Giderleri	-6,857,773	-7,869,091	-16,397,079
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri	-51,271,325	-71,120,296	-128,886,892
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	957,891	4,528,650	9,732,841
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler	-2,612,198	-5,242,614	-9,176,994
Esas Faaliyet Karı / Zararı	12,363,588	12,875,065	70,294,826
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	346,979	486,982	1,906,928
Finansman Gelirleri	-	7,827,370	5,343,882
Finansman Giderleri	-12,816,329	-19,536,419	-21,741,328
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi Karı / Zararı	-105,762	1,652,998	55,804,308
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Geliri / Gideri	165,428	-171,469	-12,880,487
Dönem Vergi Geliri / Gideri	-	-	-12,353,611
Ertelenmiş Vergi Geliri / Gideri	165,428	-171,469	-526,876
Dönem Karı / Zararı	59,666	1,481,529	42,923,821

Kaynak: Suwen Tekstil İzahname

5. HALKA ARZDAN ELDE EDİLECEK FONUN KULLANIM YERİ

Şirket'in halka arzı kapsamında Şirket büyümesini destekleme, mağaza büyümesini hızlandırma, ihracat pazarlarında e-ticaret pazar yerleri üzerinden satış hacmini artırma ve yurt dışı lokasyonlarda mağaza açarak Şirket'in bölgesel bir perakende zinciri olması hedeflenmektedir. Bunların yanı sıra kurumsal yönetim ilkelerine uyum ile kurumsal sürdürülebilirliğin sağlanması, halka açıklığının getirdiği şeffaflık ve bilinirliğin artışı ile müşteri edinimi, satış kanallarına erişim, tedarikçilerin genişlemesi ve yurt dışı pazarlarda penetrasyonun hızlanması hedeflenmektedir.

Şirket'in mevcut pay sahiplerinin mevcut paylarının halka arz kapsamında satılması sonucunda Şirket herhangi bir gelir elde etmeyecek olup, Şirket sermaye artışı yoluyla ihraç edilecek yeni payların halka arz edilmesi kapsamında gelir elde edecektir.

Halka Arz Geliri Kullanımı	
Halka Arz Büyüklüğü	425.500.000
Yatırım Finansmanı	50,00%
İşletme Sermayesi Finansmanı	20,00%
Kısa Vadeli Borçların Kapatılması	30,00%
Toplam	100%

Kaynak: Suwen Tekstil Fonun Kullanım Yeri Raporu

- **Yatırım Finansmanı:** Yurt içi yeni mağaza yatırımları için halka arzla elde edilen fonun %30'u ve Romanya öncelikli olmak üzere yurtdışı yatırımları için de elde edilen fonun %20'si, toplamda halka arzla elde edilen fonun %50'si seviyesinde bütçe yaratılması planlanmaktadır.

Yurt içi yeni mağaza yatırımları: Şirket halka arz sonrası 2022 yılı sonuna kadar yurt içinde 35 yeni mağaza açmayı planlamaktadır.

Yurt dışı yeni mağaza yatırımları: Şirket halka arz sonrası 24 aylık süreçte Romanya'da 20 mağaza açmayı planlamaktadır. Romanya ile ilgili yatırımlar Şirket' in %100 sahibi olduğu bağlı ortaklığı Suwen Lingerie S.R.L. üzerinden yapılacaktır.

- **İşletme Sermayesi Finansmanı:** işletme sermayesi finansmanı için yaklaşık halka arzla elde edilen fonun %30'u kadar bütçe yaratılması planlanmaktadır.
- **Finansal Borçların Azaltılması:** Halka arzla elde edilen fonun %20'si kadar kısmıyla kısa vadeli finansal kredilerinin bir kısmını kapatmayı hedeflemektedir. Kısa vadeli finansal kredilerin kapatılmasının amacı, Şirketin finansal borçlarının azaltılması ve toplam finansal borçlarının içerisindeki uzun vadeli kredilerin oranını artırarak daha güçlü bir pozisyon elde edilmesidir.

6. DEĞERLEME YÖNTEMLERİ

TSKB tarafından hazırlanan fiyat tespit raporunda çarpan analizi yöntemi ve indirgenmiş nakit akımı yöntemi kullanılmıştır. Hedef özsermaye değerinin hesaplanmasında kendi içinde farklı ağırlıklara sahip olan çarpan analizine %50, indirgenmiş nakit akımına %50 ağırlık verilmiştir.

6.1 Çarpan Analizi Yöntemi

Çarpan analizi yönteminde hem Türkiye hem de yurt dışında benzer faaliyetlerde bulunan halka açık şirketler incelenmiştir. İlgili şirketlerin belirlenmesinde iç giyim, ev giyim, plaj giyim ve çorap pazarında aktif bir ürün gamı olmasına dikkat edilmiştir. Söz konusu analiz kapsamında Firma Değeri/FAVÖK (FD/FAVÖK) ve Fiyat/Kazanç (F/K) çarpanları kullanılmıştır. Şirketin gerçek performansını 2022 yılı itibarıyla göstermeye başlayacağı öngörüsü ile çarpan analizinde 2022 sene sonu tahmini FD/FAVÖK ve F/K çarpanlarının kullanılmasının değerlemeye en doğru katkısı sağlayacağı düşünülmüş ve bu doğrultuda piyasa çarpanları analizine dahil edilmiştir. Değerleme kapsamında, 2021 yılı FD/FAVÖK, F/K çarpanları ve 2022 yılı için tahmini yılı FD/FAVÖK, F/K çarpanları kullanılmıştır. FD/FAVÖK çarpanında 20x ve üstü, F/K çarpanında 30x ve üstü uç değer kabul edilmiştir.

Çarpan analizinde benzer şirketler 3 gruba ayrılmıştır. Türkiye ve gelişmekte olan ülkeler giyim perakendecileri, iç çamaşırı pijama ürünleri üzerine faaliyet gösteren giyim firmaları ve gelişmiş ülkeler giyim perakendecileri sırasıyla; Grup1, Grup2 ve Grup3 olarak değerlendirilmiştir.

Grup 1 değerlendirmesinde baz alınan temel kriter, benzer ülke risk primine ve yüksek büyüme potansiyeline sahip olmalarıdır. Grup2 için baz alınan kriter, Şirketin ana faaliyet konusunda satış yaptığı ürünlerin yüksek benzerlik gösteriyor oluşudur. Grup 3 için temel değerlendirme kriteri ise faaliyet gösterilen giyim perakende sektöründe lider oyuncuların bulunması ve büyüme oranlarının gelişmekte olan ülkelere nispeten daha düşük olmasıdır.

Çarpan analizi yönteminde her bir grup için belirli oranlarda ağırlık kullanılarak ortalama bir çarpan sonucuna ulaşılmıştır. Grup1, Grup2 ve Grup3 için sırasıyla %40, %40, %20 ağırlık kullanılmıştır. Grup 3 şirketlerinin Şirkete göre önemli ölçüde daha büyük şirketler olması ve gelişmiş ülkede faaliyet gösteren firmalar olması sebebiyle çarpanlarına %15 iskonto uygulanmıştır.

Çarpan analizi yöntemine göre 1.040.153 bin TL hedef değer hesaplanmıştır.

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

Kaynak: TSKB Kurumsal Finansman

*Grup 3 Benzer Şirket Analizi hesaplamasında %15 iskonto uygulanmıştır.

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

Kaynak: TSKB Kurumsal Finansman

Bin TL	FAVÖK		Net Kar	
	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%	25%	25%	25%
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri	598.856		441.297	
Sonuç	1.040.153			
İskontosuz Birim Pay Değeri (TL)	20,80			

Kaynak: TSKB Kurumsal Finansman

*2021 sene sonu ve 2022 F/K çarpanları kullanarak bulunan değer "Özkaynak Değeri" olarak kabul edilmiştir.

6.2 İndirgenmiş Nakit Akımı Yöntemi

İNA analizinde projeksiyon dönemi 2022-2026 yıllarını kapsamaktadır. Şirket, projeksiyon dönemi için, her bir mağaza özelinde ziyaretçi sayısı ve dönüşüm oranı tahminlemesi yaparak satış fatura sayılarını, fatura başı adet ve adet başı tutar (temelde enflasyon beklentisi) tahminlemesi ile de ortalama fatura tutarlarını tahmin etmiş ve bu iki performans indikatörü ile net satış öngörüsünü şekillendirmiştir. 2022 yılı için %88,6 ciro artışı öngörmüş ve sonraki yıllarda ciro artışı sırasıyla; %45,3, %40,8, %31,8 ve %26,8 hesaplanmıştır. Brüt kar marjının ise %59,8 seviyesinde sabit kalacağı varsayılmıştır. Proeksiyon dönemi boyunca FAVÖK marjının da %31,8 seviyesinde gerçekleşeceği varsayılmıştır.

Şirket, projeksiyon döneminde yeni mağaza açılışlarına devam etmekte olup yurt içinde kendi işlettiği mağaza sayısını 2026 yılında 260'a çıkartmayı hedeflemektedir. Yatırım maliyetlerinin enflasyon oranı ile artması ve net satışlardaki enflasyon üzerinde büyüme beklentisi ile yatırım harcamalarının satışlara oranının projeksiyon dönemi içerisinde kademeli olarak düşmesi öngörülmüştür. Yatırım harcamaları / Satışlar oranının 2022 yılında %4,5 olacağı öngörülmekte, sonraki yıllarda kademeli düşerek 2026 yılında %1,8 seviyesine gerilemesi beklenmektedir.

Net işletme sermayesi / Satışlar oranında ise projeksiyon dönemi içerisinde iyileşme planlanmaktadır. 2022 yılında Nis/Satışları oranı %19,6 planlanırken, 2026 yılında bu oranının %18,4 gerçekleşmesi hedeflenmektedir.

Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti (AOSM) hesabı yapılırken, 2022 yılı için risksiz faiz oranı olarak 10 yıllık devlet faizi dikkate alınarak %25,7 kullanılmıştır. 2023-2026 yılları arasında ise sırasıyla %26,77, %16,51, %16,07 ve %14,66 kullanılmıştır. 2026 senesinde %14,66 kabul edilen risksiz getiri oranının sonsuz büyüme değeri hesabında da sabit kalacağı varsayılmıştır. Risk primi %5,5 kabul edilmiştir. Beta değeri 1,0x alınmıştır. Borçlanma maliyeti 2022 yılında ticari kredi ortalaması olan %22,23'ün üzerine 4 puan risk primi eklenerek %26,23 kullanılmıştır. Sonraki dönemler için sırasıyla %27,44, %17,59, %17,15 ve %15,72 kullanılmıştır. Kurumlar vergisi 2022 yılı için %21 sonraki yıllar için %18 alınmış, 2026 ve sonsuz değer hesabında %20 kullanılmıştır. Terminal büyüme oranı %5 olarak alınmıştır. Bu varsayımlar ışığında AOSM 2022 yılı için %25,17 sonraki yıllar için sırasıyla %28,99, %20,49, %20,07, %18,65 hesaplanmaktadır.

İndirgenmiş nakit akımı yöntemine göre 1.272.412 bin TL hedef değer hesaplanmıştır.

Sonuç

Sonuç olarak indirgenmiş nakit akımına %50, kendi içinde farklı ağırlıklara sahip olan çarpan analizi yöntemine %50 ağırlık verilerek 1.156.283 bin TL hedef değere ulaşılmıştır. Şirketin %20 halka arz iskontosundan sonra piyasa değeri 925.004 bin TL ve halka arz pay başına değer 18,50 TL olarak hesaplanmıştır.

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

Kaynak: TSKB Kurumsal Finansman

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

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%
İskontolu Öz Sermaye Değeri (TRY 000)	925.004
İskontolu Birim Pay Değeri (TL)	18,50

Kaynak: TSKB Kurumsal Finansman

7. GÖRÜŞ

Fiyat tespit raporunun kapsamlı, net ve anlaşılır olduğu kanaatindeyiz. Sektöre ve Şirket'in sektördeki yerine ilişkin bilgiler oldukça açık ve detaylıdır.

Çarpan analizinde yer alan şirketlerin Şirketin faaliyetleriyle uyumlu olduğunu düşünüyoruz.

Değerleme yönteminde kullanılan uç değer seviyesinin şirketin faaliyet gösterdiği sektör dikkate alındığında makul olduğu görüşünderiz.

AOSM hesabında kullanılan risk priminin %5,5 olarak kullanılmasını ve beta hesaplanırken muhafazakar yaklaşımda bulunulmasını makul olarak değerlendiriyoruz.

Şirketin projekte edilen ciro artış tahmini ile yıllar bazında enflasyon artış tahmini dikkate alındığında, öngörülen rakamlara ulaşamaması halinde oluşabilecek sapmaların da projeksiyona dahil edilmesi değerlemeyi daha sağlıklı kılacaktır.

Suwen Tekstil için hazırlanan değerlendirme çalışması sonucunda hesaplanan hisse başı 23,13 TL'ye %20,0 halka arz iskontosu yapılarak ulaşılan 18,50 TL'lik hisse başı halka arz fiyatının, makul olduğu görüşünderiz.

Yasal Uyarı Notu: Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu 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.

Bu bilgiler ve görüşler önceden haber vermeksizin değiştirilebilir. İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. bilgilerin ve ifade edilen görüşlerin doğru, eksiksiz ve güncelleştirilmiş olduğuna dair (açıkça ifade edilmiş veya ima edilmiş) hiçbir beyan ve taahhütte bulunmaz. İçerik kesinlikle mali, hukuki, vergi veya diğer konularda bir tavsiye niteliği taşımadığı gibi, tamamen içeriğe dayalı olarak yatırım yapılmamalı veya karar alınmamalıdır. Herhangi bir yatırım konulu karar almadan önce bir uzmandan görüş alınmalıdır. Sorumluluğun Sınırlandırılması: İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. herhangi bir sınırlandırma olmaksızın, dolaylı, direkt veya bir fiilin sonucu olarak ortaya çıkan zararlar da dâhil olmak üzere her türlü kayıp ve hasarla ilgili sorumluluk kabul etmez.

Çekince: Bu rapor tarafımızca doğruluğu ve güvenilirliği kabul edilmiş kaynaklar kullanılarak hazırlanmış olup yatırımcılara kendi oluşturacakları yatırım kararlarında yardımcı olmayı hedeflemekte ve herhangi bir yatırım aracını alma veya satma yönünde yatırımcıların kararlarını etkilemeyi amaçlamamaktadır. Yatırımcıların verecekleri yatırım kararları ile bu raporda bulunan görüş, bilgi ve veriler arasında bir bağlantı kurulamayacağı gibi, söz konusu kararların neticesinde oluşabilecek yanlışlık veya zararlardan kurum çalışanları ile Ulukartal Holding A.Ş. ve İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır.

Bu rapordaki her türlü iç ve dış piyasa tablo ve grafikler, bu konularda resmi hizmet veren yetkili üçüncü kişi kurumlardan elde edilmiş olup, İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından herhangi bir maddi menfaat beklentisi olmaksızın genel anlamda bilgilendirmek amacıyla hazırlanmıştır. Bu raporda bulunan bilgiler belli bir gelirin sağlanmasına yönelik olarak verilmemektedir.