

Suwen Tekstil Sanayi Pazarlama A.Ş. Fiyat Tespit Raporuna İlişkin Analiz Raporu

İşbu analiz raporu, Sermaye Piyasası Kurulu'nun Seri: VII 128.1 numaralı Pay Tebliği'nin 29/ 2. Maddesi kapsamında QNB Finans Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("QNB Finansinvest") tarafından hazırlanmıştır.

Rapor, Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş. ("TSKB") tarafından Suwen Tekstil Sanayi Pazarlama A.Ş. ("Suwen" ve/veya "Şirket") için hazırlanan Halka Arz Fiyat Tespit Raporu'nu ("Fiyat Tespit Raporu") analiz etmek amacıyla hazırlanmıştır.

Bu rapor yalnızca Şirket hakkında hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'na ilişkin QNB Finansinvest'in analizi olup yatırımcıların halka arza katılmasına ve/veya katılmamasına ilişkin herhangi bir öneri ya da teklif içermemektedir. Yatırımcılar, halka arza ilişkin olarak KAP'ta yayınlanan izahnameyi inceleyerek kararlarını vermelidirler.

1. Halka Arza İlişkin Genel Bilgiler

Halka Arza İlişkin Özet Bilgiler	
Talep Toplama Tarihleri	13-14-15 Nisan 2022
Halka Arz Yöntemi	Sabit Fiyat ile Talep Toplama
Aracılık Yöntemi	En İyi Gayret Aracılığı
Halka Arz Metodu	Sermaye Artırımı ve Ortak Satışı
Halka Arz Öncesi Ödenmiş Sermaye	50.000.000 TL
Sermaye Artırımı	6.000.000 TL
Ortak Satışı	17.000.000 TL
Halka Açıklık Oranı	%41,07
Halka Arz Satış Fiyatı	18,50 TL
Halka Arz Büyüklüğü	425.500.000 TL

Ortağın Unvanı	Grup	Halka Arz Öncesi		Halka Arz Sonrası	
		Pay Tutarı (TL)	Pay Oranı (%)	Pay Tutarı (TL)	Pay Oranı (%)
Intilux S.a.r.l.	B	26.343.750	52,69	10.343.750	18,47
Birol Sümer	A ve B	12.031.248	24,06	11.531.248	20,59
Ali Bolluk	A ve B	9.625.000	19,25	9.125.000	16,29
Ferda Sümer	A ve B	2.000.002	4,00	2.000.002	3,57
Halka Açık Kısım	B	-	-	23.000.000	41,07
Toplam		50.000.000	100,00	56.000.000	100,00

Halka arz, sermaye artırımı ve ortak satışı yolu ile gerçekleştirilecektir. Ortak satışı ile elde edilecek kaynağın kullanımı Halka Arz Eden Pay Sahipleri'nin tasarrufunda olacaktır. Sermaye artırımı yolu ile elde edilecek fonun kullanım yerleri aşağıdaki şekilde detaylandırılmıştır:

- a) Yatırımların Finansmanı:** Yurt içi yeni mağaza yatırımları için halka arzla elde edilen fonun %30'u ve Romanya öncelikli olmak üzere yurt dışı yatırımları için de elde edilen fonun %20'si, toplamda halka arzla elde edilen fonun %50'si seviyesinde bütçe yaratılması planlanmaktadır;
- 1) Yurt içi yeni mağaza yatırımları: Şirket halka arz sonrası 2022 yılı sonuna kadar yurt içinde 35 yeni mağaza açmayı planlamaktadır.
 - 2) 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.
- b) İşletme Sermayesi Finansmanı:** İşletme sermayesi finansmanı için yaklaşık halka arzla elde edilen fonun %30'u kadar bütçe yaratılması planlanmaktadır.
- c) 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, Şirket'in finansal borçlarının azaltılması ve toplam finansal borçlarının içerisindeki uzun vadeli kredilerin oranını artırarak daha güçlü bir pozisyon elde edilmesidir.

2. Şirket Hakkında Özet Bilgi

Şirket, Ağustos 2003'te Ekofer Tekstil ve Parfümeri Sanayi Pazarlama Limited Şirketi unvanı ile kurulmuştur. 2005 yılında Şirket, "Suwen" markalı iç giyim ürünlerini, Boyner ve YKM gibi çok markalı mağazalarda ve iç giyim satışı yapan butik mağazalarda satmaya başlamıştır. Şirket kendine ait ilk mağazasını 2007 yılının sonunda açmıştır. 2014 yılında Şirket, nevi değişikliği ile anonim şirkete dönüşmüş ve aynı yıl Demir Tekstil İç ve Dış Ticaret A.Ş. firması ile devralma yoluyla birleşmiştir. İlerleyen yıllarda plaj giyim, ince ve soket çorap gibi yeni kategorilerde ürün satışlarına başlamıştır. Şirket'in eski ortaklarından Özcan Sümer 2017 yılında tüm hisselerini Birleşik Krallık'ta kayıtlı bir şirket olan Taxim Capital Partners I LP firmasının, kadın iç giyim sektörüne yatırımlar yapmak üzere kurduğu Intilux S.a.r.l. firmasına satmıştır. 2018'de Şirket'in ismi Suwen Tekstil Sanayi Pazarlama A.Ş. olarak değiştirilmiştir. Şirket 2019 yılında Romanya'daki bağlı ortaklığı Suwen Lingerie S.R.L.'i kurmuştur. 2020 yılının temmuz ayında Şirket Türkiye'deki 100. mağazasını açmıştır. 2021 yılında Şirket, yurt dışı operasyonlarını başlatmak amacıyla Romanya'daki bağlı ortaklığı üzerinden üç mağaza için kira sözleşmeleri imzalamıştır.

2021 yılı itibarıyla Şirket, Türkiye'nin en hızlı büyüyen kadın iç giyim markası ve Türkiye'nin 2. en büyük kadın iç giyim markası konumundadır. Türkiye'de 38 şehirde, 138 mağazası bulunmaktadır ve bunların 8 tanesi bayi mağaza olarak faaliyet göstermektedir. 2021 yıl sonu itibarıyla müşteri sayısı bir önceki yıla göre %98,5 oranında artarak 7,6 milyona ulaşmıştır. Mağazaların %78'i AVM'lerde, %22'si ise ünlü alışveriş caddelerinde konumlandırılmıştır. Bir mağazanın ortalama büyüklüğü 110 m²'dir. 2021 yılında 4,9 milyon parça ürün satışı gerçekleştirilmiş ve ortalama sepet büyüklüğü yaklaşık 241 TL olarak hesaplanmıştır. Şirket'in 4.500'den fazla SKU'su bulunmaktadır.

Ana Faaliyet Alanları

Şirket "Suwen" markası ile esas olarak Türkiye kadın iç giyim, ev giyim, plaj giyim ve çorap (KİEP) sektöründe faaliyet göstermektedir. Türkiye erkek iç giyim sektöründe sınırlı olarak faaliyet göstermektedir. Şirket'in ürünlerinin tasarımının büyük çoğunluğu kendisine aittir. Tasarımlar gerçekleştirildikten sonra yurt içi üretim firmalarına üretim yaptırılmaktadır. Güçlü mağaza ağı ve e-ticaret kanalıyla hem Türkiye'de hem ihracat pazarlarında satış yapılmaktadır. Şirket'in ana odağı iç giyim kategorisidir. Bu kategori içindeki en güçlü grup ise sutyen grubudur. İç giyim kategorisine ek olarak ev giyim ve plaj giyim kategorilerinde de hızlı bir büyüme görülmektedir. Şirket'in üç farklı satış kanalı mevcuttur. Ana satış kanalı perakende mağazacılığıdır. Az sayıda olmakla beraber franchise ortaklarının işlettiği Suwen mağazaları da mevcuttur. Mağazaların bulunmadığı bölgelerde toptan satış da yapılmaktadır. Son olarak ise ürünlerin satışı Şirket'in kendi e-ticaret platformu ve üçüncü taraf e-ticaret satış platformlarından yapılmaktadır.

Şirket'in faaliyet konusu ürün kategorileri altında yer alan ana ürünler aşağıdaki şekildedir:

İç Giyim	Ev Giyim	Plaj Giyim	Çorap
Sutyen	Pijama takımı	Bikini	Külotlu çorap
Külot	Gecelik	Mayo	Soket çorap
Atlet	Sabahlık	Pareo	Patik / Suba çorap
Korse	Şort takım	Plaj aksesuarları	Tayt

Şirket'in ana odağı iç giyim kategorisi olup 2019, 2020 ve 2021 yıl sonlarında sırasıyla yaklaşık net 1,3 milyon, 1,4 milyon ve 2,6 milyon adet ürün satışı gerçekleştirmiştir. İç giyim kategorisi içinde en güçlü ürün grubu olan sutyen satışları ise bahse konu dönemlerde sırasıyla yaklaşık net 0,5 milyon, 0,6 milyon ve 1,0 milyon ürün satışı gerçekleştirmiştir. Şirket ev giyim ve plaj giyim kategorisinde de hızlı bir büyüme göstermiştir. Bahse konu dönemler sırasıyla net 0,5 milyon, 0,6 milyon ve 1,2 milyon ev giyim ürünü satışı gerçekleştirmiştir. Plaj giyim ürünlerinin satışı ise aynı dönemlerde sırasıyla yaklaşık 247 bin, 270 bin ve 415 bin adet olarak gerçekleşmiştir.

Aşağıdaki tabloda Şirket'in ilgili yıldaki ürün gruplarının toplam net satışlara oranı gösterilmektedir:

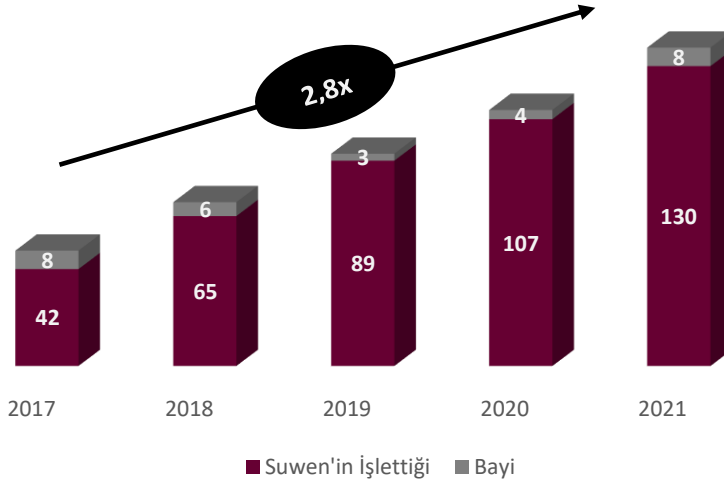
Net Satış İçerisindeki Yüzdesele Pay (%)			
Ürün Grubu	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021
İç Giyim	47,6	48,5	46,3
Ev Giyim	38,9	39,1	40,7
Plaj Giyim	10,5	9,1	9,4
Çorap	2,7	3,0	3,4
Aksesuar	0,2	0,2	0,2
Diğer	0,1	0,1	0,1
Toplam	100,0	100,0	100,0

Şirket, ürünlerini Suwen mağazaları, e-ticaret, toptan, bayi ve korner olmak üzere beş farklı satış kanalından gerçekleştirmektedir. Aşağıdaki tabloda Şirket'in ilgili yıldaki her bir satış kanalının toplam net satışlar içindeki oranı gösterilmektedir:

Net Satış İçerisindeki Yüzdese Pay (%)			
Satış Kanalı	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021
Perakende	93,7	83,8	85,4
E-ticaret	2,5	13,6	12,7
Toptan	2,5	1,5	1,0
Bayi	1,2	0,7	1,0
Korner	0,0	0,4	0,0
Toplam	100,0	100,0	100,0

Şirket'in e-ticaret yatırımlarını tamamlaması ve 2020 yılında pandemiyle değişen tüketici alışkanlıklarının da etkisiyle e-ticaret satışları 2019 yılında 2,9 milyon TL seviyesindeyken, 2 yılda 15,8 kat artarak 2021 yılında 45,5 milyon TL'ye ulaşmıştır.

Şirket'in yıl sonu yurt içi mağaza sayısı son 4 yılda %28,9 yıllık ortalama bileşik büyüme oranı ile artış göstererek 2,8 kat artmış ve 2021 yıl sonunda 138'e ulaşmıştır. Aşağıdaki grafikte yıllar içindeki mağaza sayısı gelişimi gösterilmektedir:



3. Değerleme Hakkında Özet Bilgi

Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'na konu değerlendirme çalışmasında İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi (İNA) ve Piyasa Çarpanları Analizi kullanılmıştır. İNA çalışmasında şirketin 2022 – 2026 yılları arasındaki serbest nakit akışı projeksiyonuna yer verilmiştir. Yapılmış olan çarpan analizlerinde yurt içi ve yurt dışında faaliyet gösteren benzer şirketler gruplandırılmış olup Firma Değeri / FAVÖK (FD/FAVÖK) ve Fiyat / Kazanç (F/K) çarpanları kullanılmıştır. İndirgenmiş nakit akımları analizi ve Çarpan Analizi eşit ağırlıklandırılmıştır.

İndirgenmiş Nakit Akımları Analizine ilişkin;

- Yapılan projeksiyonlarda 2022 – 2026 yılları arasında satışların yüzdesel kanal kırılımları gösterilmiştir. Perakende satışların projeksiyon dönem boyunca %88 - %90 ve e-ticaret satışlarının %9,2 -%10,4 aralığında gerçekleşmesi beklenmektedir. Bayi ve toptan satışların ise satışlar içerisindeki payının %1,5'in altında kalması öngörülmektedir.

Satış Kanalları	2022T	2023T	2024T	2025T	2026T
Net Satışlar	%100,0	%100,0	%100,0	%100,0	%100,0
Perakende	%88,2	%88,6	%89,0	%89,4	%90,0
E-Ticaret	%10,4	%10,3	%10,0	%9,7	%9,2
Bayi	%0,7	%0,6	%0,5	%0,4	%0,4
Toptan	%0,7	%0,6	%0,5	%0,4	%0,4

Kaynak: TSKB

- Projeksiyon dönemi boyunca brüt kâr marjının %59,75 seviyesinde seyretmesi beklenmektedir. Böylelikle FAVÖK marjının önümüzdeki yıllarda da %31,78 seviyelerinde seyretmesi beklenmektedir.

mn, TL	2022T	2023T	2024T	2025T	2026T
Net Satışlar	679	986	1,388	1,830	2,320
Satışların Değişimi	%89	%45	%41	%32	%27
Brüt Kar	406	589	829	1,094	1,386
Brüt Kar Marjı	%59,75	%59,75	%59,75	%59,75	%59,75
FAVÖK	216	313	441	582	737
FAVÖK Marjı	%31,78	%31,78	%31,78	%31,78	%31,78
FVÖK	120	156	225	315	415
FVÖK Marjı	%17,74	%15,83	%16,23	%17,21	%17,90

Kaynak: TSKB

- İNA çalışması şirketin 2022 - 2026 yıllarına ilişkin tahminlerini içermektedir.

mn, TL	2022T	2023T	2024T	2025T	2026T
Net Satışlar	679	986	1.388	1.830	2.320
Satışların Değişimi	%89	%45	%41	%32	%27
FVÖK	120	156	225	315	415
Amortisman	95	157	216	267	322
FAVÖK	216	313	441	581	737
Dönem Vergi Gideri	-25	-28	-41	-57	-83
Kullanım Hakkı Varlıkları	-80	-136	-187	-235	-288
Yatırım Harcamaları	-31	-31	-38	-43	-41
Net İş, Ser, Değ	-56	-47	-71	-83	-92

Serbest Nakit Akımları	24	71	104	163	233
İndirgenmiş Nakit Akımları	19	43	59	79	99
Sonsuz Büyüme SNA Değeri	2.410				
Sonsuz Büyüme Bugünkü Değeri	1.025				
İndirgenmiş Nakit Akımları Toplamı	299				
Firma değeri	1.324				
Net Finansal Borç	51				
Toplam Özsermaye değeri	1.272				
Hisse Sayısı	50				
Hisse başı değer (TL)	25,45				

Kaynak: TSKB

- Değerleme çalışmasında 2022 yılı için %25,1 risksiz faiz oranı, %5,5 piyasa risk primi ve 1,0x beta katsayısı kullanılarak %25,2 AOSM oranına ulaşılmıştır, risksiz faiz oranının 2023 sonrasında düşmesi beklenerek AOSM'un 2026 yılında %18,7 seviyesine gerilemesi öngörülmüştür.
- Sonsuz büyüme oranı ise %5,0'da tutulmuştur.

İskonto Oranları	2022T	2023T	2024T	2025T	2026T
Risksiz Faiz Oranı	%25,1	%26,3	%16,5	%16,1	%14,7
Piyasa Risk Primi	%5,5	%5,5	%5,5	%5,5	%5,5
Beta	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Sermaye Maliyeti	%30,6	%31,8	%22,0	%21,6	%20,2
Borç Maliyeti	%26,2	%27,4	%17,6	%17,2	%15,7
Vergi Oranı	%21,0	%18,0	%18,0	%18,0	%20,0
Vergi Sonrası Borç Maliyeti	%20,7	%22,5	%14,4	%14,1	%12,6
Borç Oranı	%54,8	%30,0	%20,0	%20,0	%20,0
AOSM	%25,2	%29,0	%20,5	%20,1	%18,7
Sonsuz Büyüme Oranı	%5,0				

Kaynak: TSKB

- Buna göre hisse başına TL25,45 özsermaye değeri hesaplanmıştır.

Piyasa Çarpanları Analizine ilişkin;

- Çarpan analizinde yurt içi ve yurt dışı benzer şirketler üç farklı grupta ele alınıp Firma Değeri / FAVÖK (FD/FAVÖK), Fiyat / Kazanç (F/K) çarpanları hesaplanmıştır.
- Türkiye ve gelişmekte olan ülkelerdeki giyim perakendecileri benzer yüksek büyüme potansiyeli ve ülke risk primi bulundurması nedeni ile Grup 1 olarak beraber ele alınmıştır. Çarpan analizinde şirketlerin 2021 yılı gerçekleşen ve 2022 yılı tahmini çarpan değerleri kullanılmıştır.

Grup 1 Benzer Şirketler	Ülke	FD/FAVÖK		F/K	
		2021	2022T	2021	2022T
Dagi	Türkiye	29,9x	-	30,5x	-
Vakko	Türkiye	5,1x	-	9,4x	-
Desa	Türkiye	6,5x	-	13,2x	-
Mavi	Türkiye	3,4x	3,8x	9,0x	11,5x
Derimod	Türkiye	6,8x	-	84,9x	-
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	-	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: TSKB

- Grup 1'de sınıflandırılmış benzer şirketler kullanılarak yapılan değerlemede 7,9x FD/FAVÖK ve 12,2x F/K değerleri elde edilmiştir.
- İç çamaşırı, gecelik, pijama ürünleri satan ve ürün bazında benzerlik gösteren şirketler Grup 2'de beraber ele alınmıştır.

Grup 2 Benzer Şirketler	Ülke	FD/FAVÖK		F/K	
		2021	2022T	2021	2022T
Hanesbrands INC	ABD	7,7x	8,0x	8,2x	8,6x
Thai Wacoal PCL	Tayland	-	-	-	-
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	-	-	-	-
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: TSKB

- Grup 2'de bulunan benzer şirketler kullanılarak yapılan değerlemede 9,2x FD/FAVÖK ve 17,0x F/K değerleri elde edilmiştir.
- Gelişmiş ülkelerde faaliyet gösteren ve satılan ürün bakımından Suwen'e benzeyen şirketler Grup 3'te beraber ele alınmıştır.

Grup 3 Benzer Şirketler	Ülke	FD/FAVÖK		F/K	
		2021	2022T	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	-	10,7x
Superdry	İngiltere	11,6x	6,0x	-	16,9x
Medyan		11,6x	8,3x	22,1x	16,9x

Kaynak: TSKB

- Grup 3 benzer şirketler kullanılarak yapılan değerlemede 11,6x FD/FAVÖK, 22,1x F/K değerleri elde edilmiştir.
- Grup 1 ve 2'ye %40, grup 3'e %20 ağırlık uygulanarak 2021 FD/FAVÖK ortalaması 8,8x, F/K ortalaması 15,4x olarak hesaplanmıştır.

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

Kaynak: TSKB

Çarpan Analizi (mn, TL)	FD/FAVÖK		F/K	
	2021	2022T	2021	2022T
Değer	114	216	43	73
Ağırlıklandırılmış Çarpan	8,8x	7,6x	15,4x	15,2x
Ağırlıklandırılmış Çarpan Değeri	1.010	1.648	663	1.102

Kaynak: TSKB

Değerleme Özeti	FD/FAVÖK		F/K	
	2021	2022T	2021	2022T
Şirket Değeri (mn, TL)	1.010	1.649	-	-
Net Borç (mn, TL)	132	132	-	-
Özsermaye Değeri (mn, TL)	878	1.517	663	1.102
Ağırlıklandırma	%25	%25	%25	%25
Ağırlıklandırılmış Şirket Değeri (mn,TL)		599		441
Ağırlıklandırılmış Şirket Değeri Toplam (mn,TL)			1.040	
İskontosuz Birim Pay Değeri (TL)			20,80	

Kaynak: TSKB

- Yurt içi ve yurt dışı benzer şirketler ile üç farklı grupta analiz edilerek TL1.040 milyon özsermaye değeri ve hisse başına TL20,80 fiyat hesaplanmıştır.

Değerleme Sonuçları

Değerleme Özeti	Özsermaye Değeri	Ağırlık	Ağırlıklı Piyasa Değeri
İNA	1.272	%50	636
Çarpan Analizi	1.040	%50	520
İskontosuz Hisse Değeri			1.156

Kaynak: TSKB

- İNA ve Çarpan Analizi %50'şer oranında ağırlık verilmiştir. Buna göre TL1.156mn iskonto öncesi piyasa değerine ulaşılmıştır.

Değerleme Sonucu (mn, TL)

Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri	1.156
Çıkarılmış Sermaye	50.000.000
Pay Başına Fiyat	23,13
Halka Arz İskontosu	%20
Şirket Piyasa Değeri	925
İskontolu Halka Arz Pay Fiyatı	18,50

Kaynak: TSKB

- Bulunan değere %20 oranında halka arz iskontosu uygulanmıştır. Böylelikle hisse başına TL18,50 fiyat hesaplanmıştır.

4. Değerleme Hakkında Nihai Görüşümüz

Fiyat Tespit Raporu'nda verilen şirket ve finansal bilgilerinin yeterli olduğu düşünülmektedir, Halka arz fiyatı %20 oranında iskontoludur. Bu rakam halka arz iskontosu olarak makul kabul edilebilir. Belirlenen değerlendirme yöntemleri ve ilgili varsayımlar dikkate alındığında halka arz fiyatının da makul olduğu düşünülmektedir. Değerlemeyle ilgili ek görüşlerimiz aşağıdaki gibi özetlenmiştir:

- Genel itibarıyla İNA analizinde yer alan bilgilerin yeterince detaylı ve anlaşılabilir olduğunu düşünüyoruz.
- İNA analizinde %5 oranında yer alan uç büyüme oranını şirketin faaliyet gösterdiği sektörü de dikkate alarak uygun buluyoruz.
- Yatırım harcamaları hesaplaması sırasında ÜFE'nin kullanılması değerlendirme için daha tutarlı olacaktır.
- Beta katsayısının kullanımında benzer şirket değerlerinden yararlanılması değerlendirme için daha sağlıklı olacaktır.
- Çarpan analizinde yer alan şirketlerin Suwen'in faaliyetleriyle uyumlu olduğunu düşünüyoruz.
- Benzer şirket çarpanlarında daha fazla şirket çarpanının uç değer olarak kabul edilerek hesaplama dışı bırakılması değerlendirme için daha sağlıklı olacaktır.

UYARI NOTU

Bu rapor, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak hazırlanmıştır. QNB Finans Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("QNB Finansinvest"), bu bilgilerin doğru, eksiksiz ve değişmez olduğunu garanti etmemektedir. Bu sebeple, okuyucuların bu raporlardan elde edilen bilgilere dayanarak hareket etmeden önce, bilgilerin doğruluğunu teyit ettirmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanılarak aldıkları kararlarda sorumluluk kendilerine aittir.

Raporda yapılan yorumlar sadece QNB Finansinvest'in görüşünü yansıtmakta olup, hiçbir şekilde alış veya satış teklifi olarak değerlendirilmemelidir ve 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. QNB Finansinvest ve QNB Finansinvest çalışanlarının, herhangi bir şekilde bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır.

Ayrıca, QNB Finansinvest'in yazılı izni olmadıkça bu raporların içeriği kısmen ya da tamamen üçüncü kişilerce hiçbir şekil ve ortamda yayınlanamaz, iktisap edilemez, alıntı yapılamaz, kullanılamaz. Bunlara ilaveten, QNB Finansinvest raporların internet üzerinden veya e-posta yoluyla alınması durumunda virüs, hatalı gönderim veya diğer herhangi bir teknik sebepten dolayı alıcının donanımına veya yazılımına gelebilecek herhangi bir zarardan dolayı sorumlu tutulamaz.