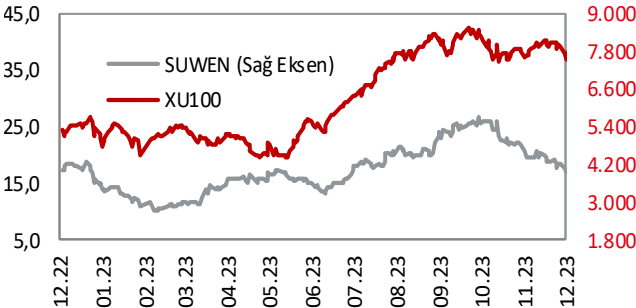


Suwen Tekstil Toplantı Notu

Reuters/Bloomberg	SUWEN.IS/SUWEN.TI		
Sektör	Giyim Eşya		
Dahil Olduğu Ulusal Endeksler	BİST TİM - 100		
İşlem Gördüğü Pazar	Yıldız Pazar		
Fiyat	20,58 TL	0,71 USD	
BİST 100	7.558	260 USD	
TL/\$ (TCMB Alış)	29,0897		
Düşük / Yüksek Son 1 Yıl	10,05 TL	26,64 TL	
Hisse Adedi (mn)	224		
Piyasa Değeri (mn TL)	4.610		
Net Borç (mn TL)	136		
Fili Dolaşımdaki Pay Oranı	51,0%		
Halka Açıklık	51,0%		
Yabancı Yatırımcı Takas Oranı	3,9%		
Yerli Yatırımcı Takas Oranı	96,1%		
	1 Aylık	3 Aylık	1 Yıllık
TL Getiri	2,6%	-17,7%	13,7%
BİST-100	-5,4%	-6,0%	38,7%
BİST-100 Göreceli	8,4%	-12,5%	-18,0%
Günlük İşlem Hacmi (mn TL)	20		
(mn TL)	9A2022	9A2023	% Değ.
Net Satış	627	1.420	126,4%
Brüt Kar	390	850	117,8%
FAVÖK	206	438	113,0%
Net Finansman Gelir/Gider	-22	-48	121,1%
Ana Ort. Net Dön. Karı/Zararı	117	219	88,2%
	FK	FD/FAVÖK	
SUWEN	16,95	8,87	
BİST-100	6,16	-	
BİST Tekstil	11,03	10,79	
Benzer Şirketler*	17,01	9,65	
Ortaklık Yapısı	Pay Oranı		
Halka Açıklık	51,0%		
Biröl Sümer	17,8%		
INTILUX SARL	14,1%		
Ali Bolluk	13,4%		
Çiğdem Ferda Sümer	3,6%		

HİSSE PERFORMANSI



Kaynak: *Bloomberg, Finnet, Matriks

22.12.2023 verileri kullanılmıştır.

Türkiye Kadın iç giyim, ev giyim, plaj giyim ve çorap (KİEP) pazarında faaliyet gösteren Şirket, mağazacılık, e-ticaret ve yurtdışı operasyonları ile faaliyetlerini sürdürmektedir. Bu operasyonların satış dağılımında %85 ile mağazacılık faaliyetleri ağırlıklı olarak yer alırken, ürün portföyünde içi giyimin oranı %47, ev giyimin oranı ise %37'dir.

Hali hazırda Türkiye'de 48 ilde 171 mağaza ile faaliyet gösteren Şirket, yaklaşık iki yıl önce yurtdışı operasyonlarına başlamış ve toplamda 9 ülkede 19 mağaza sayısına ulaşmıştır. Şirket yurtiçinde her yıl 20-25 arasında mağaza açarak 5 yıl içerisinde 300 mağazaya ulaşmayı hedeflemektedir. Yurtdışında ise 110 - 120 adete ulaşmayı planlamaktadır. Bayilik kanalıyla da büyüme hedefleyen Şirket'in Orta Doğu, Yakın Doğu ve Doğu Avrupa hedef pazarları arasında yer almaktadır. Şirket'in 5 yıl içerisindeki yurtdışı hasılat oranında %20'yi yakalamayı amaçlamaktadır.

Deloitte 2021 yılı rakamlarına göre KİEP pazarı yaklaşık 10milyar TL'lik büyüklüğündedir. Buna göre Suwen bu dönemde pazardan %3,5 - 4'lük bir pay almıştır. Sektör 2017 - 2021 arasında %20 yıllık bileşik büyüme yakalamıştır. (Bu dönemde enflasyonda da aynı oran gerçekleşmiştir.) 2022 TÜİK verilerine göre 20-44 yaş aralığındaki kadın yaş nüfusu 16 milyon kişi ile toplam kadın nüfusundan %38 pay almıştır. Son yıllarda geleneksel kanallardan modern kanallara geçiş artmıştır. Geleneksel pazar payı %40-45 bandına kadar gerilemiştir.

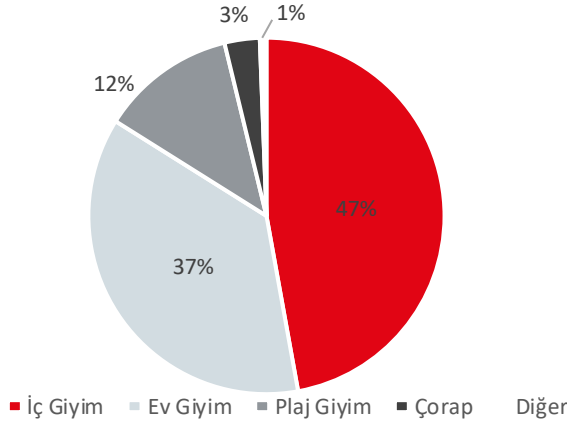
Şirket'in 2023 yılsonu beklentisi net satışlarda 2.057mn TL, brüt karda 1.234mn TL (marj: %60), FAVÖK'te 640mn TL (marj: %31,1) ve net karda 320mn TL seviyesinde hedeflenmiştir. 2024 yılında da önemli bir düzeyde büyüme öngörülmektedir.

Şirket'in kira ve personel giderlerinin ciroya oranı yaklaşık %10 ve %18 iken, özellikle kira oranını yüksek tek haneye çekme potansiyeli bulunmaktadır. Ek olarak, Suwen, tedarik yönetimi konusunda esnek bir yapıya sahiptir.

Şirket'in faaliyet gösterdiği (henüz doygunluğa ulaşmamış) pazardaki büyüme dinamiklerinin devam ediyor olması, yurtdışı operasyonlarıyla çeşitlendirme yapılması, ölçek ekonomisinden yararlanabilme imkanı ve etkin maliyet yönetimi Şirket'in öne çıkan avantajlardır. Şirket'in net borç/FAVÖK oranı 0,3x ile oldukça düşük orandadır. Şirket projeksiyonları çerçevesinde 2023T FD/FAVÖK oranı 7,4x'dir. Seçili benzer şirketlerde bu oran 9,1x'dir.

- 2003 yılında kurulan Suwen kadın iç giyim perakende markasıdır. Kısaca KİEP olarak bilinen Kadın İç Giyim, Ev Giyim, Plaj Giyim ve Çorap kategorilerinde faaliyet göstermektedir. Ana iş modeli kendi geliştirdiği ürünlerin üçüncü taraf tedarikçilerle sipariş bazlı olarak Suwen adına ürettirilmesine ve Suwen tarafından satış kanalları üzerinden satışa sunulmasına dayanmaktadır. Aralık 2023 itibarıyla Türkiye’de 165, yurtdışında (Romanya) 8 mağazası bulunan Şirket’in; yurtiçinde 6 bayiliği, yurtdışında ise 9 bayiliği bulunmaktadır. KKTC’de 2 mağaza ile faaliyet gösterilmektedir. Suwen Tekstil’in toplam mağaza - bayi sayısı 188’dir. Şirket’in 2021 yılındaki mağaza sayısı 190 idi.
- Şirket’in ürün portföyü aşağıdadır.

ÜRÜN PORTFÖYÜ



Kaynak: Suwen Tekstil, Diğer : Aksesuar ve Kozmetik

- Şirket mağaza metrekaresi 2020 yılında 101,7 iken, 2023’te bu 117 metrekareye çıkmıştır. Hedef ise 120 – 150 metrekare şeklindedir.
- Suwen mağazaları 2023 yılında yaklaşık 14milyon ziyaretçi ulaşması beklenmektedir. Önümüzdeki yıl da muhafazakar tahminle en azından bu kadar olabileceği belirtilmiştir. 2021 yılında mağaza ziyaretlerindeki bu rakam 7,6 milyon idi.
- Şirket önümüzdeki beş yılda ihracat oranını %20’ye çıkarmayı hedeflemektedir. Diğer yandan, e-ticaret oranının ise görünür vadede %13-%14 seviyelerinde olabileceği belirtilmiştir. (Son verilere göre ihracat oranı %3,1, e-ticaret oranı %11’dir)
- Alışveriş yapan kişilerin mağazayı ziyaret eden kişilere olan oranı olan dönüşüm oranı 2021 yılında (pandemi öncesi %14) %17’ye yaklaşırken, bu oranın %18 – 19 aralığında olması makul görülmektedir.
- Suwen Tekstil’in %51’i halka açıktır. Şirket’in %14,1 oranındaki ortağı özel yatırım fonu olan Taxim Kapital’dir. Aralık 2017 yılında Taxim Capital’in payı %51 idi.
- Şirket, pay geri alımı kapsamında (ağustos - aralık döneminde) toplamda 306bin lot hisse alımı yapmıştır. (Şirket ödenmiş sermayesinin %0,1’i) Şirket geri alıma konu edilebilecek pay sayısını 6mn lot, azami fonu ise azami 120mn TL olarak belirlemiştir.
- Şirket’in işletme sermayesi ciroya oranı 9A2023’te %19,7 olarak gerçekleşmiştir. 2022 yılında bu oran %19,6 idi. Şirket, yüksek sayılabilecek büyüme planları ve ekonomide yavaşlama beklentilerinin olduğu ortamda işletme sermayesi yönetiminin, mevcut marka konumlaması ve sektör dinamikleriyle yönetilebilir olduğunu belirtmiştir.
- Şirket, bu yıl temmuz sonunda hisse başına 0,125TL brüt temettü ödemesi yapmıştır. Temettü verimi %0,7 olmuştur.

Şirket'in 2023 yılı beklentileri aşağıdadır.

Metrikler (mn TL)	2021 Gerçekleşen	2022 Gerçekleşen	2023 Projeksiyon - Güncel Senaryo
Net Satışlar	360	940	2.057
Brüt Kar	215	576	1234
Marj	59,8%	61,3%	60%
FAVÖK	114	304	640
Marj	31,8%	32,4%	31,1%
Net Kar	43	169	320
Net Borç		-76	-120

2023 Üçüncü Çeyrek Finansallar

Şirket'in 3Ç2023'deki net dönem karı 123mn TL olarak gerçekleşmiştir. Geçen yılın aynı döneminde Şirket, 74mn TL net dönem karı kaydetmişti. Şirket'in satış gelirleri 2023 yılını üçüncü çeyreğinde 667mn TL gerçekleştirilerek yıllık %119 oranında artarken, brüt kar 403mn TL olmuş ve yıllık %110 oranında artış göstermiştir. Operasyonel giderler aynı dönemde %115 oranında artışla 2.245mn TL olarak gerçekleşmiştir. Şirket'in FAVÖK'ü de aynı dönemde iki katına çıkarak 218mn TL'ye yükselirken, FAVÖK marjı 3,2 puan azalmış ve %32,6 olmuştur. Faaliyet dışı finansal giderlerden 21,5mn TL gider kaydeden şirketin 34,9mn TL vergi gideri sonrasında 3Ç2023'de net dönem karı 122,6mn TL olmuştur.

Üçüncü çeyrek kar rakamıyla beraber Şirket'in Ocak-Eylül dönemi net dönem karı 219mn TL'ye ulaşmıştır. Geçen yılın aynı döneminde Şirket, 116,5mn TL net dönem karı kaydetmişti. FAVÖK ise %113 oranında artarak 438mn TL'ye yükselirken, FAVÖK marjı 2 puan azalarak %30,8'e gerilemiştir.

Hisse Performansı ve Çarpanlar

Şirket 22 Aralık 2023 yılı itibarıyla, yılbaşına göre %10,5 oranında prim yaparken, aynı dönemde %37,2 oranında yükselen BIST100'ün altında bir performans göstermiştir. Şirket tekstil endeksine göre ise daha iyi bir performans göstermiştir. Suwen Tekstil, 22 Aralık 2023 itibarıyla 17x F/K, 8,9x FD/ FAVÖK ile işlem görmektedir. Benzer şirketlerin mevcut F/K'si 17x ve 9,7x'dir. Tekstil sektörünün ise FD/FAVÖK'ü 10,8x'dir.

BİLANÇO (milyon TL)	2021/12	2022/03	2022/06	2022/09	2022/12	2023/03	2023/06	2023/09	9A2022	9A2023	Değişim
DÖNEN VARLIKLAR	149	199	296	347	497	543	601	657	347	657	89%
<i>Nakit ve Nakit Benzerleri</i>	10	21	75	76	125	85	134	168	76	168	120%
<i>Ticari Alacaklar</i>	14	14	31	43	33	33	48	66	43	66	54%
<i>Stoklar</i>	104	145	172	195	308	390	382	396	195	396	103%
DURAN VARLIKLAR	115	118	145	184	219	264	346	399	184	399	117%
TOPLAM AKTİFLER	264	316	441	531	716	807	947	1.056	531	1.056	99%
KISA VADELİ BORÇLAR	145	190	174	186	310	365	400	375	186	375	101%
<i>Ticari Borçlar</i>	45	61	37	41	156	179	142	122	41	122	194%
UZUN VADELİ BORÇLAR	60	65	64	68	77	98	153	166	68	166	143%
Toplam Finansal Borçlar	142	177	175	176	189	236	295	304	176	304	73%
ÖZKAYNAKLAR	59	62	203	277	330	344	394	515	277	515	86%
Ödenmiş Sermaye	23	50	56	56	56	56	224	224	56	224	300%
PASİFLER	264	316	441	531	716	807	947	1.056	531	1.056	99%

ÇEYREKSEL GELİR TABLOSU	4Ç2021	1Ç2022	2Ç2022	3Ç2022	4Ç2022	1Ç2023	2Ç2023	3Ç2023	9A2022	9A2023	Değişim
Hasılat	121	133	191	304	313	295	457	667	627	1.420	126%
Satışların Maliyeti	51	57	69	112	127	133	173	264	237	570	140%
BRÜT KAR	70	76	122	192	186	162	284	403	390	850	118%
Faaliyet Giderleri(-)	47	62	70	104	114	131	160	225	237	515	118%
Net Esas Faaliyet Karı/Zararı	24	14	52	88	72	31	125	178	153	334	118%
Diğer Faaliyet Gelir/Giderleri	3	0	-1	-1	3	-4	5	1	-2	2	-
NET FAALİYET KARI/ZARARI	26	13	51	87	75	28	129	179	151	336	122%
FAVÖK	36	27	70	109	97	61	159	218	206	438	113%
Özkaynak Yönt. Değer. Yat. Karı/Zararı	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	-
Yatırım Faaliyet Gelirleri/Giderleri	0	0	1	1	4	2	0	0	2	3	11%
Faaliyet Dışı Finansal Gelirler/Giderler	-6	-10	-5	-7	-12	-11	-15	-22	-22	-48	121%
Vergi Gideri/Geliri	7	1	8	7	14	4	32	35	15	71	360%
NET DÖNEM KARI/ZARARI	13	3	39	74	53	14	82	123	117	219	88%
Ana Ort. Payları Net Dönem Karı/Zararı	13	3	39	74	53	14	82	123	117	219	88%
Amortismanlar	12	13	18	21	25	30	35	39	52	104	98%
Yabancı Para Pozisyonu	19	11	72	21	8	14	68	56	21	56	164%
Net Borç	132	156	99	100	65	151	161	136	100	136	37%
FİNANSAL ORANLAR	4Ç2021	1Ç2022	2Ç2022	3Ç2022	4Ç2022	1Ç2023	2Ç2023	3Ç2023	9A2022	9A2023	Değişim
Brüt Kar Marjı	57,9%	57,3%	63,9%	63,3%	59,5%	54,9%	62,1%	60,5%	62,2%	59,8%	-240bp
Faaliyet Kar Marjı	21,5%	10,1%	26,7%	28,6%	24,0%	9,3%	28,2%	26,8%	24,1%	23,6%	-50bp
FAVÖK Marjı	29,3%	20,5%	36,5%	35,8%	31,1%	20,7%	34,8%	32,6%	32,8%	30,8%	-200bp
Net Kar Marjı	10,4%	2,5%	20,5%	24,4%	16,8%	4,9%	18,0%	18,4%	18,6%	15,4%	-320bp

Kaynak: Finnet

Ziraat Yatırım Araştırma - Öneri Listesi Tanımları

(Aksi belirtilmedikçe önümüzdeki 12 ay için hesaplanan iskonto oranı)

AL : %20,01 ve üzeri iskonto **EKLE** : %10,01 ile %20,00 aralığında iskonto **TUT** : %-10,00 ile %10,00 aralığında iskonto
AZALT : %-10,01 ile %-20,00 aralığında iskonto **SAT** : %-20,01 ve üzeri iskonto **İZLE** : Nötr

Uyarı Notu: 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 sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

ZİRAAT YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.

Araştırma

e-mail: arastirma@ziraatyatirim.com.tr

Genel Müdürlük Pazarlama

Levent Mah. Gonca Sokağı No.22 (Emlak Pasajı) Kat.1 34330 Beşiktaş İSTANBUL
+90 212 339 8080 / info@ziraatyatirim.com.tr

Aracılık Hizmetleri Servisi

0850 22 22 979

Yurt çapındaki tüm T.C. Ziraat Bankası A.Ş. Şubeleri