

Büyüme Daha Yüksek Değerlemeyi Destekliyor

SUWEN için Endeks Üzeri Getiri tavsiyesi ve hisse başına 53,00 TL hedef fiyat ile araştırma kapsamına dahil ediyoruz. Hisse 2025T 4,8x FD/FAVÖK çarpanı ile işlem görüyor.

Suwen son beş yılda pazardaki varlığını önemli ölçüde genişletti.

Tahminlerimize göre şirket, 2018 yılında %1,2 olan Türkiye KİEP pazarının (Kadın İç Giyim, Ev Giyim ve Plaj Giyim) %5,1'ini 2023 yılında sahip Pazar payını yaklaşık beş kat artırmıştır. Bu kayda değer büyüme büyük ölçüde şunlardan kaynaklanmaktadır:

- i) **Suwen'in genişleme stratejisi**, mağaza sayısını ve ortalama metrekareyi artırmaya odaklanarak **hem niceliksel hem de niteliksel olarak etkili olmuştur**. Bu yaklaşım, SKU'ların daha fazla sergilenmesine olanak tanıyarak daha yüksek dönüşüm oranları elde edilmesini sağlamıştır.

Suwen şu anda mağaza başına ortalama 121 metrekare büyüklüğe sahip 193 mağaza işletiyor. Buna karşılık, 2018 sonunda şirketin ortalama büyüklüğü 80 metrekare olan 71 mağazası vardı. Bu da ortalama mağaza büyüklüğünde %7,8'lik bir YBBO ve toplam yerel mağaza sayısında %15,3'lük etkileyici bir YBBO anlamına geliyor. Yerel mağaza sayısının 2033 yılına kadar iki katına çıkarak 350'ye ulaşmasını ve toplam metrekare büyüklüğünün de aynı dönemde iki kattan fazla artmasını bekliyoruz.

- ii) İç çamaşırı pazarına ilişkin **demografik özellikler ve tüketici tercihlerindeki değişiklikler**,

Suwen'in müşteri kitlesinin, **nüfus artışı, kadınların iş gücüne katılımının yükselmesi ve cinsiyetler arası ücret farkının daralması gibi demografik eğilimlerle organik olarak büyüyeceğini öngörüyoruz**.

Ayrıca, Suwen'in pazarındaki **tüketici tercihlerindeki önemli değişimi** de vurgulamak gerekiyor. Kadınlar giderek artan bir şekilde, Suwen gibi modern alternatifleri geleneksel pazara tercih ediyor. Bu değişim, şirket için büyüyen bir pazar fırsatını yansıtıyor. Bu gelişen tüketici algısının, Suwen'in istikrarlı büyümesine katkı sağladığına ve gelecekte de sürdürülebilir bir büyümeyi desteklemeye devam edeceğine inanıyoruz.

- iii) **Uluslararası genişleme**. Şirket 2027'ye kadar çoğunluğu franchise yoluyla olmak üzere yaklaşık 80-85 uluslararası mağaza açmayı planlamaktadır. Uluslararası mağazalardan elde edilen gelirlerde %47 YBBO öngörülürken, önümüzdeki on yıl içinde uluslararası satışların toplam içindeki payının %2,9'dan %6,5'e yükseleceği tahmin edilmektedir.

- iv) Şu anda şirket satışlarının yaklaşık %12'sinden sorumlu olan **e-ticaretin yükselişi**. Nesil değişimi, e-ticaret platformlarının daha aktif kullanılmasını sağlıyor.

SUWEN Tekstil

Öneri, Hedef Fiyat ve Kotasyon Detayları

Bloomberg Ticker	SUWEN TI
Öneri	Endeks Üzeri Getiri
Hisse Başına Fiyat, TL	29.34
Hisse Başına Hedef Fiyat, TL	53.00
Getiri Potansiyeli	81%
Fiili Dolaşım Oranı	51%
Piyasa değeri, milyon TL	6,572
BİST-100 Endeks Ağırlığı	a.d.
BİST Tüm Endeks Ağırlığı	0.10%
BİST Katılım Endeks Ağırlığı	a.d.
Yabancı Yatırımcı Oranı	6.5%
Emeklilik Fonları Oranı	38.7%
Yatırım Fonları Oranı	39.4%

Kaynak: Matriks, PhillipCapital Araştırma
Fiyat 12 Eylül itibarıyla

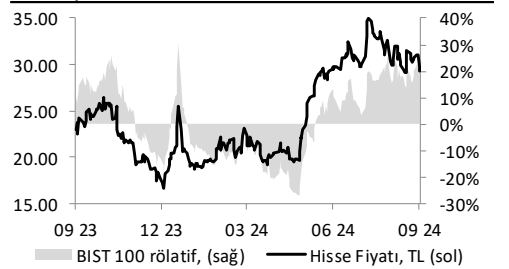
Finansallar, Milyon TL	2022	2023	2024T	2025T
Gelirler	1,757	2,504	4,228	6,540
Gelir Büyümesi	388%	42%	69%	55%
İhracat Payı	1.9%	2.8%	2.2%	2.9%
Brüt Kâr	928	1,298	2,222	3,597
Brüt Kâr Marjı	52.8%	51.8%	52.6%	55.0%
FAVÖK	413	546	913	1,573
FAVÖK Büyümesi	263%	32%	67%	72%
FAVÖK Marjı	23.5%	21.8%	21.6%	24.1%
Net Kâr	224	192	472	602
Net Kâr Büyümesi	422%	-15%	147%	27%
Net Kâr Marjı	12.8%	7.7%	11.2%	9.2%
Net Borç	106	209	514	824
Net Borç/FAVÖK	0.3	0.4	0.6	0.5
F/K	9.0	20.6	13.9	10.9
FD/FAVÖK	5.1	7.6	7.8	4.7

Kaynak: Şirket Verileri, PhillipCapital Araştırma

Ortaklık Yapısı	Sermaye	Oran
Intilux Sarl	32	14.14%
Ozcan Sumer	24	10.52%
Biröl Sumer	23	10.45%
Ali Bolluk	23	10.38%
Ziraat Portföy Yönetimi	20	8.95%
Cigdem Ferda Arslan	8	3.62%
Diğer	94	41.94%
Toplam	224	

Kaynak: Şirket Verileri

Hisse Fiyat Performansı



Kaynak: BİST, Rasyonet

	1a	3a	6a	1y
Nominal	-2.1%	-0.1%	39.2%	30.4%
Rölatif	2.0%	6.4%	30.2%	9.7%
İşlem Hacmi mln \$	36	33	39	50

Kaynak: BİST, Rasyonet

Fatih Eren ALKAYA

fatih.alkaya@phillipcapital.com.tr

Sadrettin BAGCI

sadrettin.bagci@phillipcapital.com.tr

Değerleme

SUWEN'in gelirleri çoğunlukla yerel para birimi cinsinden olduğu için TL bazlı indirgenmiş nakit akışı değerlemesi uyguladık. Yakın dönem için %29,00 risksiz faiz oranı ile başladık ve daha sonra kademeli olarak %20,00'ye indirdik. Sabit %6 hisse senedi risk primi uyguladık. Bu varsayımlar, hisse senedi için 0,75 Beta kullanarak Özsermaye Maliyetini %33,50'ye getirdi.

Borçlanma Maliyetine gelince, %50 Borçlanma Maliyeti ve %25 efektif vergi oranı uyguladık. Böylece %37,50 borçlanma maliyeti elde ettik. Şu anda şirketin net borç pozisyonu 89 milyon TL ve brüt finansal borcun piyasa değerine oranı %11. Bu nedenle yakın vadede %33,9 AOSM ile çalıştık. Enflasyonda beklenen düşüş nedeniyle risksiz faiz oranının önümüzdeki yıllarda %20 civarına düşebileceğini öngördüğümüz için AOSM'miz kademeli olarak %24, 5'e düşmektedir.

Bu varsayımların sonucunda, hisse başına 53,00 TL hedef fiyat ile %81 yukarı yönlü potansiyel elde ediyoruz. Hisse senedi için notumuz Endeks Üstü Getiridir.

Gelir ve Nakit Akışı Tahminleri, mln TL

	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033
Ciro	1,757	2,504	4,228	6,540	9,836	14,023	18,828	24,003	30,387	38,337	48,127	60,154
SMM	829	1,206	2,006	2,943	4,176	5,742	7,710	9,829	12,443	15,699	19,708	24,633
Brüt Kar	928	1,298	2,222	3,597	5,661	8,281	11,118	14,174	17,943	22,638	28,419	35,521
Ciro Büyümesi	388%	42%	68.9%	54.7%	50.4%	42.6%	34.3%	27.5%	26.6%	26.2%	25.5%	25.0%
Faaliyet Giderleri	750	1,053	1,692	2,615	3,965	5,666	7,706	10,043	12,729	16,071	20,335	25,613
Amortisman	235	301	384	591	920	1,326	1,879	2,614	3,324	4,206	5,440	6,996
FAVÖK	413	546	913	1,573	2,616	3,941	5,291	6,745	8,539	10,773	13,524	16,903
FAVÖK Marjı	23.5%	21.8%	21.6%	24.1%	26.6%	28.1%	28.1%	28.1%	28.1%	28.1%	28.1%	28.1%
Brüt Marj	52.8%	51.8%	52.6%	55.0%	57.6%	59.1%	59.1%	59.1%	59.1%	59.1%	59.1%	59.1%
Diğer Gelir / Gider	109	89	100	-180	-165	-207	-217	-225	-184	-105	-29	55
Vergi Öncesi Kar	287	334	630	802	1,531	2,408	3,195	3,906	5,031	6,462	8,055	9,963
Vergi Gideri	63	143	157	201	383	602	799	976	1,258	1,615	2,014	2,491
Net Kar	224	192	472	602	1,149	1,806	2,396	2,929	3,773	4,846	6,041	7,472
Nakit Akışı												
Net Kar	224	192	472	602	1,149	1,806	2,396	2,929	3,773	4,846	6,041	7,472
Net Kar Düzeltmesi	211	330	384	591	920	1,326	1,879	2,614	3,324	4,206	5,440	6,996
Operasyonel Nakit Akışı	435	521	856	1,192	2,069	3,132	4,275	5,543	7,097	9,052	11,481	14,468
İşletme Sermayesi Değişimi	-97	-58	-294	-183	-428	-544	-671	-722	-891	-1,110	-1,367	-1,679
Ana Operasyonlardan Nakit Akışı	338	463	562	1,010	1,641	2,588	3,604	4,821	6,206	7,942	10,114	12,789
Diğer Operasyonlardan Nakit Akışı	-68	-120	-85	-131	-197	-280	-377	-480	-608	-767	-963	-1,203
Yatırımlardan Nakit Akışı	-65	-111	-296	-458	-689	-982	-1,318	-1,440	-1,823	-2,300	-2,888	-3,609
Serbest Nakit Akışı	205	233	181	421	756	1,326	1,910	2,901	3,775	4,875	6,264	7,977

Kaynak: Şirket Verileri ve PhillipCapital Araştırma

Değerleme ve Varsayımlar

	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033
AOSM	33.94%	32.89%	31.83%	30.78%	29.73%	28.68%	27.62%	26.57%	25.52%	24.47%
Serbest Nakit Akışı, Mln TL	181	421	756	1,326	1,910	2,901	3,775	4,875	6,264	7,977
İskonto Oranı	123%	92%	70%	54%	41%	32%	25%	20%	16%	13%
İndirgenmiş Nakit Akımı, Ml	223	389	529	710	789	931	949	969	992	1,014
Uzun Dönemli Büyüme										4.0%
İNA Net Bugünkü Değer, Mln TL										7,495
Terminal Değer										5,169
Borç, Mln TL										824
Hedef Piyasa Değeri, Mln TL										11,840
Hedef Fiyat, TL										53.00
Yükselme potansiyeli										80%
Cari Piyasa Değeri, Mln TL										6,572
Cari Fiyat, TL										29.34

	2024	Terminal
Borç, Mln TL	721	
Özsermaye, Mln TL	1,449	
Piyasa Değeri, Mln TL	6,572	
Borç Oranı	11%	10%
Vergi Oranı	25%	25%
Borçlanma Maliyeti	50.00%	25.00%
Risksiz Faiz Oranı	29.00%	20.00%
Hisse Senedi Risk Primi	6.00%	6.00%
Beta	0.75	0.85
Sermaye Maliyeti	33.50%	25.10%
Borç Maliyeti	37.50%	18.75%
AOSM	33.94%	24.47%

Kaynak: Şirket Verileri ve PhillipCapital Araştırma

Yönetici Özeti

SUWEN, Türkiye'nin iç giyim, ev giyimi, plaj giyimi ve çorap alanına yönelmiş en büyük şirketlerinden biridir. 2003 yılında İstanbul'da Ekofer adıyla kurulan SUWEN, 2005 yılında markasını değiştirmiş ve ürünlerini Boyner ve YKM gibi çok markalı mağazalar aracılığıyla dağıtmaya başlamıştır. Şirket 2007 yılında ilk perakende mağazasını açarak B2C satışlarına doğru stratejik bir geçiş yaptı. Bugün, toptan satış operasyonları toplam satışların %2'sinden azını oluşturuyor. 2019 yılında SUWEN, uluslararası iştirakini kurdu ve 2022 yılında Romanya'da ilk uluslararası mağazasını açarak küresel genişlemesinin başlangıcını yaptı. Şirketin büyüme stratejisi, hem yerel hem de uluslararası pazarlardaki varlığını artıran 2022 halka arzı ile daha da desteklendi.

Hâlâ düşük olan penetrasyon ve demografik özellikler önümüzdeki yıllarda daha güçlü bir büyüme gerektiriyor. Şirket son beş yılda %95 YBBO gelir artışı elde etmiştir. Analizimize göre, şirketin mevcut penetrasyonu göz önüne alındığında hala güçlü bir büyüme potansiyeli var. Şirket, 2022'deki halka arzından bu yana, köklü markası, güçlü finansal performansı ve iddialı genişleme planlarından yararlanarak büyümesini istikrarlı bir şekilde sürdürdü. Sonuç olarak SUWEN, Borsa İstanbul'da (BIST) en çok gelecek vaat eden halka açık şirketlerden biri olarak konumlanıyor.

Şirket, 1 Eylül 2024 itibarıyla 175'i yurt içinde ve 18'i yurt dışında olmak üzere toplam 193 mağazaya ulaşmıştır. Şirketin, i) emsallerine kıyasla mevcut düşük penetrasyon ve ii) olumlu demografik dinamikler ve tüketici davranışları sayesinde önümüzdeki on yıl içinde yerel mağaza sayısını iki katına çıkaracağını varsayıyoruz.

Düşük borçluluk büyüme için bir avantaj sağlıyor. SUWEN'in 1Y24 itibarıyla 89 mln TL net borcu vardı ve bu borç 2024E FAVÖK'ünün 0,1 'ine karşılık geliyordu. Şirketin net işletme sermayesi 202 günlük nakit dönüşüm döngüsü ile 835 mln TL oldu.

Büyüme potansiyeli göz önüne alındığında daha yüksek değerlemeyi hak ediyor. SUWEN şu anda 2025T 4,76x FD/FAVÖK ve 11,06x Fiyat/Kazanç seviyesinde işlem görmektedir. 2024 kazançları üzerinden %15 temettü oranı bekliyoruz, bu da %1,1 temettü verimine karşılık geliyor.

Başlıca Risk Faktörleri

Ekonomik Risk. SUWEN esas olarak Türkiye'de faaliyet gösterdiğinden, ülkenin ekonomik koşullarına karşı doğal olarak tabii oluyor. SUWEN'in iç çamaşırı, ev giyimi ve plaj giyimi gibi ürünleri temel ihtiyaç olarak görülmediğinden, tüketiciler ekonomik gerileme dönemlerinde bu ürünlere yönelik harcamalarını azaltabilir. Enflasyonist baskılar, artan işsizlik veya harcanabilir gelirdeki azalma talebin azalmasına yol açarak SUWEN'in gelirini ve kârlılığını etkileyebilir.

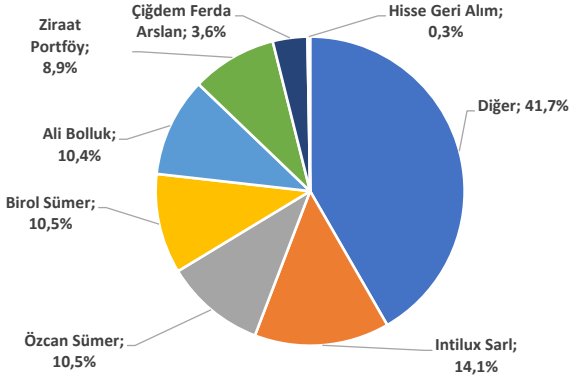
Tedarik Zinciri Aksaklıkları. SUWEN herhangi bir üretim tesisine sahip değildir ve bunun yerine mallarının üretimi için üçüncü taraf tedarikçilere güvenmektedir. Bu durum şirketin temel yetkinliklerine odaklanmasını sağlarken, aynı zamanda önemli riskleri de beraberinde getirmektedir. Gecikmeler, kalite sorunları veya eksiklikler gibi tedarik zincirindeki herhangi bir aksaklık, SUWEN'in pazar talebini karşılama ve stratejik planlarını etkin bir şekilde yürütme becerisini engelleyebilir. Üretim süreci üzerinde tam kontrole sahip olmayan şirketin, faaliyetlerini aksatabilecek ve finansal performansını etkileyebilecek dış faktörlere karşı hassasiyetine göz önünde bulundurmak gerekebilir.

Rekabet Riskleri. SUWEN'in istikrarlı büyümesine ve pazardaki güçlü varlığına rağmen, oldukça rekabetçi bir ortamda faaliyet göstermektedir. Türkiye iç çamaşırı ve ev giyimi pazarında hem yerli hem de uluslararası birçok önemli oyuncu bulunmaktadır. Rekabet yoğunlaştıkça, fiyatlar üzerinde kar marjlarını küçültecek aşağı yönlü bir baskı oluşma potansiyeli vardır. Ayrıca, rakipler pazar payını ele geçirebilecek yeni ürünler veya stratejiler sunarak SUWEN'in büyümesine ve kârlılığına bir risk unsuru oluşturabilir.

Hissedar Yapısı Riski

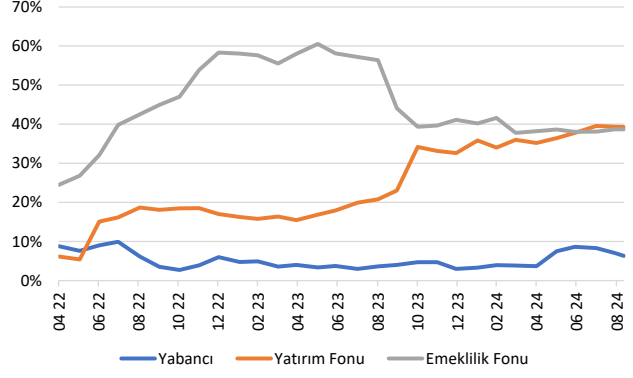
Aşağıda gösterildiği üzere, SUWEN'in beş ana hissedarı bulunmaktadır ve bunlar şirket hisselerinin yaklaşık %60'ına sahiptir. Çeşitlendirilmiş hissedarlık yapısı, rapor boyunca varsaydığımız gerekli büyüme aksiyonlarının alınması konusunda hissedarlar arasında bir anlaşmazlık yaşanması durumunda endişe kaynağı olarak görülebilir. Ayrıca, kurumsal şirketlerin halka açıklıktaki yüksek payı bireysel yatırımcıların iştahını azaltabilir.

Hissedar Yapısı



Kaynak: Şirket Verileri, Kamuyu Aydınlatma Platformu

Kurumsal Yatırımcıların Payı



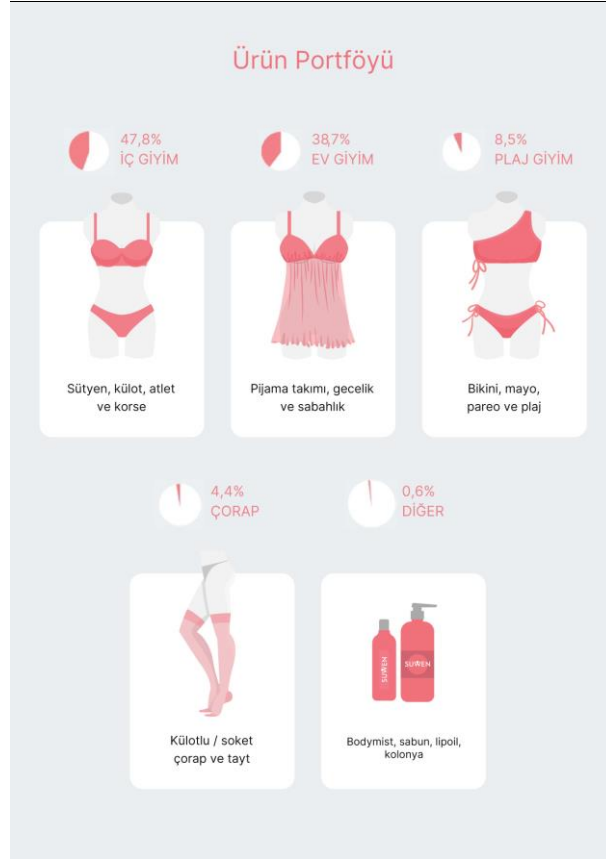
Kaynak: MKK verilerine dayalı Matriks

SUWEN'in Faaliyetleri

Ürün Kategorisi

SUWEN'in gelirleri ağırlıklı olarak iç giyim ve ev giyiminden elde edilmekte olup, bunlara ek olarak tamamlayıcı ürünler de bulunmaktadır. Ürün kategorileri ve gelirdeki payları aşağıdaki resimde görülebilir. Şirket kadın iç giyiminde, özellikle de sütyenlerde uzmanlaşmış olup rahat ve fonksiyonel ürün üretimine odaklanmıştır.

Ürün Kategorisi, 2023 itibarıyla



Kaynak Şirket Verileri

İş Modeli

SUWEN ürünlerini üretmemekte, tasarım, pazarlama ve Ar-Ge süreçlerini kendi bünyesinde yönetmekte ve ürünlerinin üretimini yüklenicilere yaptırmaktadır. Şirket, üretim programlarını titizlikle koordine etmekte ve hammaddelerin çoğunu bu yüklenicilere tedarik etmekte ve hizmetleri için onlara bir üretim ücreti ödemektedir.

Bu iş modeli, üretim için sınırlı sayıda yükleniciye güvenilmesi nedeniyle başlangıçta riskli görünse de, SUWEN bu riskleri stratejik ilişkiler yoluyla azaltmaktadır. Örneğin, SUWEN'in ana hissedarı ve kurucu ortağı olan Özcan Sümer, aynı zamanda şirketin fason üretiminin yaklaşık %40'ını gerçekleştiren Eko Tekstil'in de kurucusudur. Ayrıca, diğer yükleniciler, hissedar bağlantıları veya diğer işbirlikçi ortaklıklar yoluyla SUWEN ile stratejik olarak uyumludur.

SUWEN, önemli bir özel sermaye şirketi ve SUWEN'in ana hissedarlarından biri olan Taxim Capital ile olan ilişkisinden yararlanarak faaliyetlerini daha da güçlendirmektedir. Taxim Capital'in portföyünde, kritik yazılım hizmetleri sağlayan Netcad Yazılım gibi SUWEN'in faaliyetlerinin ayrılmaz bir parçası olan şirketler bulunmaktadır. Taxim Capital'in ağındaki bu stratejik uyum, SUWEN'in operasyonel verimliliğini ve esnekliğini artırmaktadır.

Pazar Konumlandırma

TÜİK tarafından sağlanan veriler, bu sektörde faaliyet gösteren şirketler ve ilgili sektörlerdeki birlikler tarafından sağlanan verilere dayanarak 2024 yılı için pazar büyüklüğünü yaklaşık 58 milyar TL olarak tahmin ediyoruz. TÜİK 2023 hane halkı tüketim verilerine göre, giyim ve ayakkabı için hane halkı başına ~15.700 TL harcama yapılmıştır. Muhtemel tüketim sıklığı ve çeşitli e-ticaret platformlarından alınan fiyatlara dayanarak, bu miktarın ~%10'unun, yani 1.570 TL'nin kadın iç giyim, ev giyim, çorap ve plaj kıyafetlerine harcadığını varsayıyoruz. Bu da toplam KİEP (Kadın İç Giyim, Ev Giyim ve Plaj Giyim) pazarını 2023 yılında 41,3 milyar TL'ye çıkarmaktadır. 2024 yılında %40 enflasyon olacağını varsayarsak, 2024 yılı için ~58 milyar TL'lik bir pazar büyüklüğü elde ederiz.

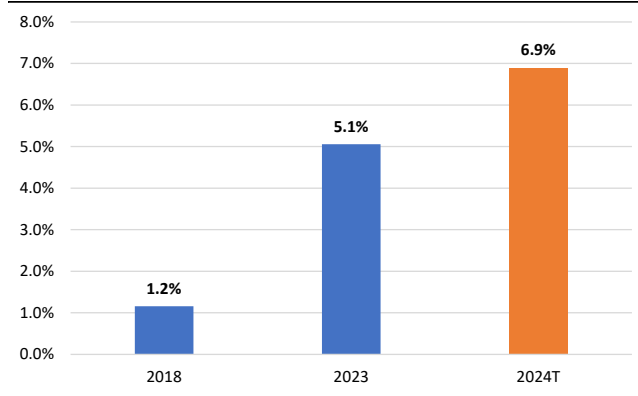
Bu pazarda SUWEN, 2023 yılında tahminlerimize göre %5,1 paya sahiptir. Şirket alt kategorilerde de aşağı yukarı benzer pazar paylarına sahiptir. Elbette daha somut bir pazar payını ölçmek zor ancak SUWEN'in mağaza ağını genişleterek yerel pazardaki varlığını artırmasını bekliyoruz. Ayrıca, Türkiye'deki kadın nüfusunun 15-60 yaş arası kadınlar için ~30 milyona ve 25-60 yaş arası kadınlar için ~22 milyona ulaşması beklenmektedir.

Kadın İç Giyim, Ev Giyim ve Plaj Giyimindeki Pazar Büyüklüğü Tahmini

	2018	2023
Aylık Kişi Başına Giyim ve Ayakkabı Tüketimi, TRY	214	1,309
Yıllık Kişi Başına Giyim ve Ayakkabı Tüketimi, TRY	2,568	15,708
%10'u KİEP'e Gidiyor, TRY	257	1,571
Hane Sayısı, milyon	23.2	26.3
Pazar Büyüklüğü, TRY mln	5,963	41,327

Kaynak: TÜİK ve PhillipCapital Araştırma

SUWEN'in Kadın İç Giyim, Ev Giyim ve Plaj Giyimindeki Yerel Pazar Payı



Kaynak: Şirket Verileri ve PhillipCapital Araştırma

Satış Kanalları

Yurt İçi Perakende Mağazaları. SUWEN, şirketin farklı hedef pazarlara etkin bir şekilde ulaşmasını sağlayan yaygın bir perakende ağı kurmuştur. Şirket, ilk yarı itibarıyla 175'i Türkiye'de ve 18'i uluslararası olmak üzere 193 mağaza işletmektedir. Bu mağazaların büyük çoğunluğu doğrudan şirkete aittir, bu da SUWEN'in bireysel mağaza operasyonları üzerinde daha sıkı kontrol sahibi olmasını ve böylece tüm lokasyonlarda tutarlı marka imajı ve kalitesi sağlamasını mümkün kılmaktadır. Belirli bölgelerde, özellikle de uluslararası pazarlarında, SUWEN franchise modelini de benimsemiştir. Bu strateji, şirketin hızla genişlemesini sağlarken yeni girişimlerle ilişkili bazı operasyonel zorlukları da hafifletmektedir.

Şu an itibarıyla SUWEN Türkiye'de 48 şehirde faaliyet göstermektedir. Mağaza ağı Türkiye nüfusunun büyük bir kısmını kapsıyor olsa da, eksik şehirler Türkiye'nin kadın nüfusunun yaklaşık %11'ini ve Türkiye'nin GSYİH'sinin ~%7'sini oluşturuyor ve bu da yeni pazarlara girme fırsatına işaret ediyor. Raporun ilerleyen bölümlerinde de ele alınacağı üzere, halihazırda SUWEN'in gelirlerinin büyük bir kısmını oluşturan büyük şehirlerde büyüme fırsatı bulunmaktadır.

Yerel Mağaza Büyümesi

	Franchise	Kendine Ait	Toplam	Toplam m ²	Mağaza Başı m ²
2020	4	107	111	11.354	102
2021	8	130	138	15.165	110
2022	7	148	155	17.790	115
2023	6	165	171	20.396	119
1H24	5	170	175	21.096	121

Kaynak Şirket Verileri

SUWEN, DAGI, PENTI, MAVI, LCW, KOTON Türkiye mağaza sayılarının karşılaştırılması

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Dagi	56	57	63	90	100	107	99
Koton	n.a.	306	304	n.a.	269	248	241
Mavi	360	372	381	384	395	396	405
Suwen	50	71	92	111	138	155	171
Penti*	n.a.	n.a.	n.a.	391	402	406	404
LCW*	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	1,272

*Kaynak: Şirket Web Siteleri, Şirket Verileri * 2023 mağaza sayıları Eylül 2024 itibarıyla*

Yurt Dışı Perakende Mağazaları. Şirketin uluslararası operasyonları 2022 adresinden bu yana artış göstermekte ve dış pazarlara doğru istikrarlı bir genişlemeyi yansıtmaktadır. Halihazırda 7 mağazaya ev sahipliği yapan Romanya, şirket için önemli bir operasyonel pazar olarak öne çıkmaktadır. Halka arz sürecinde Romanya'daki genişleme hedefleri başlangıçta daha iddialı olsa da, şirket 2027 yılına kadar 17 mağaza olarak revize edilen hedefini korurken pazara nüfuz etmeyi başarıyla sürdürmüştür. Bu rakam 2026 sonuna kadar 20 mağaza hedefinden biraz daha düşük olsa da, özellikle Avrupa iç çamaşırı pazarının önemi göz önüne alındığında, uluslararası etkiyi artırmada önemli bir başarı olmaya devam ediyor. Şirketin küresel olarak daha da genişleme potansiyeli, marka imajını sağlamlaştırmasına ve böylece Avrupalı müşterilerin güvenini kazanmasına bağlı.

SUWEN sırasıyla 7 ve 2 perakende satış mağazası işlettiği Romanya ve Kıbrıs'taki faaliyetlerinin de gösterdiği gibi şirket ayrıca bir franchise modeli benimseyerek inorganik bir büyüme stratejisi benimsemiştir. Bu yaklaşım, üçüncü taraflarla yapılan anlaşmalar nedeniyle daha düşük kâr marjlarına neden olsa da SUWEN'in belirli operasyonel zorlukları ve iş gücü gereksinimlerini dışarıdan temin ederek hızla büyümesine ve böylece kaynaklarını optimize etmesine olanak tanımaktadır. Şu anda SUWEN yedi ülkede franchise modeli altında dokuz mağaza ile faaliyet göstermektedir. Şirketin ayrıca küresel genişlemesini daha da hızlandırmak için iddialı planları vardır.

SUWEN'in halihazırda dünya çapında 193 mağaza işlettiği göz önüne alındığında, şirketin uluslararası genişleme planları, özenli bir şekilde yürütüldüğü takdirde, genel büyümenin kilit itici gücü olma potansiyeline sahiptir. Uluslararası operasyonların şu anda SUWEN'in satışlarının yalnızca %3,0'ünü oluşturduğu düşünüldüğünde, orta derecede iddialı bir genişleme stratejisi bile şirketin ölçeğini önemli ölçüde artırabilir ve küresel iç çamaşırı pazarında modern, dinamik ve hızla büyüyen bir oyuncu olarak konumunu sağlamlaştırabilir.

Uluslararası Mağaza Genişlemesi

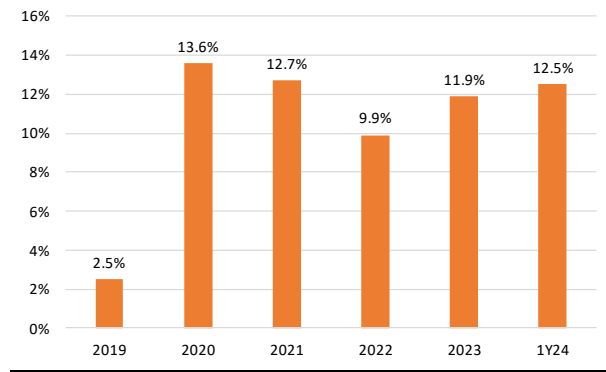
	Franchise	Kendine Ait	Toplam
2022	0	6	6
2023	9	9	18
1Y24	9	9	18

Kaynak Şirket Verileri

E-ticaret, özellikle şirketin fiziksel mağazalarının geçici olarak kapatılmasını gerektiren COVID-19 salgını sonrasında, 2019 yılından itibaren SUWEN için kritik bir büyüme faktörü olarak ortaya çıkmıştır. Bu dönemde, SUWEN'in alışveriş merkezi mağazaları 49 ila 69 gün, cadde mağazaları ise 2020'de 51 ile 58 gün kapalı kaldı. Bu durum önemli zorluklar yaratsa da şirket, e-ticaret platformunu kullanarak ve devlet teşviklerinden yararlanarak bu zorlukların üstesinden başarıyla geldi.

Pandemiyi takip eden yılda büyük ölçüde baz etkisi nedeniyle e-ticaretin toplam satışlar içindeki payında hafif bir düşüş yaşanmış olsa da e-ticaret o zamandan bu yana yeniden yükselişe geçmiştir. İleriye dönük olarak, e-ticaretin önümüzdeki yıllarda SUWEN'in genel satışlarına katkısını artırmaya devam etmesini bekliyoruz.

E-Ticaretin Toplam Satışlar İçindeki Payı



Kaynak Şirket Verileri

Franchise Sistemi. Şirket, doğrudan kontrolün zor olduğu veya mümkün olmadığı bölgelerde bir franchise sistemi kullanmaktadır. Bu yaklaşımın özellikle çevikliği artırdığı ve ölçeklendirme çabalarını hızlandırdığı uluslararası pazarda etkili olduğu kanıtlanmıştır. Franchise sisteminin şirketin kâr hanesine katkısı daha düşük olsa da bu sistem SUWEN markasının sermaye gideri olmadan tanınmasına yardımcı olmaktadır.

Toptan Satış. Başlangıçta toptan satış SUWEN için birincil gelir kaynağı iken, şirket o zamandan beri ana stratejisi olarak doğrudan perakende satış ve tüketici katılımına odaklanmıştır. Bugün toptan satışlar toplam satışların %2'sinden daha azını oluşturmaktadır. Ancak bu kanal, özellikle şirketin henüz perakende satış yapmadığı bölgelerde marka görünürlüğünü ve erişilebilirliğini artırdığı için SUWEN'in iş modelinin değerli bir bileşeni olmaya devam etmektedir.

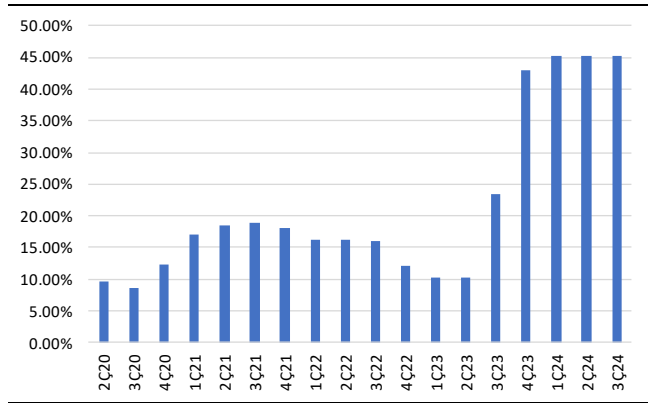
Finansal Analiz ve Tahminlerimiz

1Y24 Değerlendirmesi

SUWEN, 1Y24'te enflasyona göre düzeltilmiş finansallara göre yıllık %22 büyüme ile 1.647 milyon TL gelir elde etti. Brüt kar marjı, daha muhafazakar kampanya/indirim yönetimi ve 2024 yaz sezonu ürünlerinin (daha yüksek kar marjlarına sahip) etkisi sayesinde 1Y24'te bir önceki yılın aynı dönemindeki %49 seviyesinden %57'ye yükseldi. FAVÖK de 1Y24'te yıllık %43 artışla 376 milyon TL'ye ulaşırken, 1Y23'te %19,4 olan marj %22,9'a yükseldi.

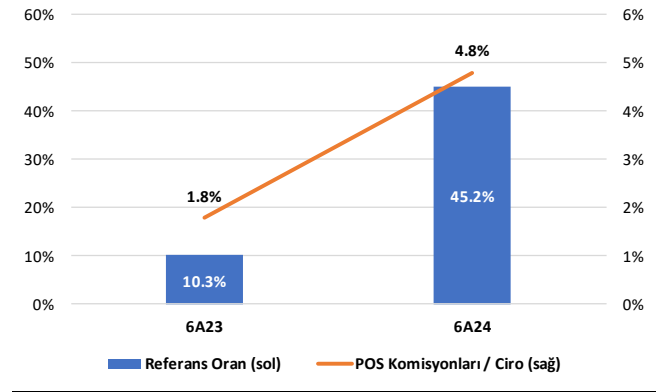
Üye işyeri komisyonları TCMB'nin politika faizine bağlı olduğundan, POS komisyonlarının SUWEN'in finansalları üzerinde büyük ölçüde olumsuz etkisi olmuştur. Bununla birlikte, şirketin POS komisyonları 1Y23'te gelirlerin %1,8'ini oluştururken, bu oran 1Y24'te %4,8 oldu. 2025'teki olası politika faizi indirimleri, bankalara ödenecek POS komisyon oranlarını muhtemelen aşağı çekecektir.

TCMB'nin POS Komisyonları için Referans Oranları



Kaynak TCMB

TCMB Referans Faizi ile 1Y23 ve 1Y24'te Bankalara Ödenen POS Komisyonları



Kaynak TCMB ve Şirket Verileri

Analizimize göre Haziran 2024 itibariyle net borç 89 mln TL (leasing yükümlülükleri hariç) ve ~0,1x Net Borç/FAVÖK oranına tekabül etmektedir. Şirket, 2Y24'teki daha yüksek mevsimsellik sayesinde 2024 sonunda net nakit pozisyonunda olmayı beklemektedir.

SUWEN'in brüt finansal borcu Haziran 2024 itibariyle 300 milyon TL olup, neredeyse tamamı kısa vadeli kredilerden oluşmaktadır. Borç maliyeti 2023 yıl sonuna kıyasla %22,29'dan %50,11'e yükselmiştir. Bankalardaki vadeli mevduatlar Haziran 2024 itibariyle 105 mln TL olup, dipnotlara göre %30,00-49,00 getiri sağlamaktadır. Bu da bize yıllık yaklaşık 110 milyon TL net faiz giderini açıklamakta.

Yatırım harcamaları 1Y24'te 96,4 mln TL'ye ulaşarak gelirlerin %5,9'una tekabül etti. 2024'te elde edilen gelirin yaklaşık olarak %6 ila %7'sini yatırım harcamaları olarak kullanılacağını öngörüyoruz.

SUWEN 1Y24 Özet Finansallar

<i>TRY mIn</i>	1Y23	1Y24	<i>Değişim</i>
Satışlar	1,355	1,647	21.6%
Satışların Maliyeti	684	714	4.3%
Brüt Kar	671	933	39.1%
Brüt Kar Marjı	49.5%	56.7%	716 bps
Faaliyet Gideri	582	742	27.5%
<i>Amortisman</i>	174	185	6.2%
Favök	263	376	43.0%
Favök Marjı	19.4%	22.9%	343 bps
Yatırım Faaliyeti Gelir / Gider	5	14	183.7%
Finansal Gelir / Gider	-46	-156	235.2%
Parasal Kazanç / Kayıp	136	76	-44.3%
Vergi Öncesi Kâr	183	125	-31.8%
Vergi Gelir / Gider	-91	-31	-65.5%
Net Kâr	93	94	1.4%
Net Kâr Marjı	6.8%	5.7%	-113 bps
Nakit		1	
Vadesiz Mevduatlar		89	
Vadeli Mevduatlar		105	
POS Alacakları		16	
Kısa Vadeli Borç		299	
Uzun Vadeli Borç		2	
Finansal Kiralama Yükümlülükleri		371	
Net Nakit / Borç (-)		-89	
Ticari Alacaklar	48	77	
Stoklar	382	961	
Ticari Borçlar	142	203	
Net İşletme Sermayesi	288	835	
Net İşletme Sermayesi / Satışlar	10.6%	25.3%	

Kaynak: Şirket verileri, PhillipCapital Araştırma

Yerel KİEP Pazarı

Gelir modelimizi, e-ticaret hariç yerel perakende pazarı için dört ana değişken üzerine kurduk. Bu değişkenler i) Mağaza sayısı, ii) Mağaza başına düşen metrekare, iii) 25-60 yaş arası kadın nüfusu, iv) Dönüşüm oranı ve v) Ortalama bilet büyüklüğündeki büyümedir.

SUWEN'in Haziran 2024 itibariyle Türkiye'de 175 mağazası bulunmaktadır. Şirketin önümüzdeki on yıl içinde mağaza ağını iki katına çıkaracağını varsayıyoruz. Bu varsayımı temel olarak şirketin pazardaki ana rakibinin ağına ve ülkedeki alışveriş merkezi sayısına dayandırdık. İlerleyen bölümlerde SUWEN'in hangi şehirlerde ana rakibinin gerisinde kaldığına ve şirketin bulunmadığı alışveriş merkezlerindeki potansiyel mağaza açılışlarına detaylı olarak değinilmiştir.

Şirketin bir mağazasının ortalama büyüklüğü mağaza başına 121 metrekaredir. Şirket sadece yeni mağazalar açmayı değil, aynı zamanda mevcut kategori yelpazesini daha etkin bir şekilde sunabilmek için önümüzdeki yıllarda ortalama mağaza büyüklüğünü büyütmeyi planlamaktadır. Tahmin dönemimizin sonunda mağaza başına düşen büyüklüğün 150 metrekareye ulaşacağını varsayıyoruz.

25-60 yaş arası kadın nüfusu için TÜİK tahminlerini kullandık. Bu tahmine göre YBBO büyümesi (2023-2030) %0,68'dir.

Dönüşüm oranı 1Y24'te %17,6 ve 2023'te %17,8 olarak gerçekleşmiştir. Bu, borsada işlem gören bazı şirketlerin oranlarına kıyasla nispeten daha yüksek bir orandır. Tahmin dönemimiz için %17,5 dönüşüm oranı varsayılmıştır.

Son olarak, 2024 ve 2025 yılları için ortalama bilet büyüklüğü için yıllık %70 ve %40 büyüme oranları varsayılmıştır. Bunlar, beklenen genel enflasyona kıyasla nispeten daha yüksek büyüme oranlarıdır. Bu durum kısmen plaj giyiminin gelirler içindeki payının artmasından kaynaklanmaktadır.

Gelir Tahmini

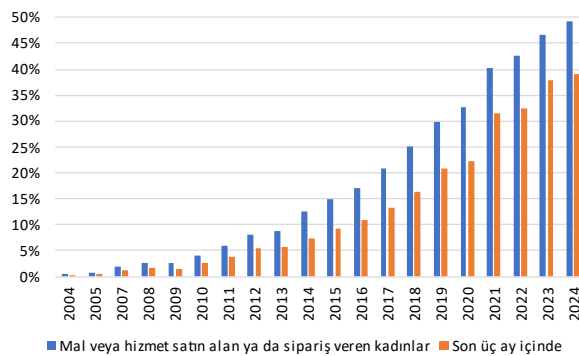
	2022	2023	1Y24	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T	2032T	2033T
Yerel Mağaza Sayısı	155	171	175	180	190	210	230	250	270	290	310	330	350
Toplam m ²	17,790	20,396	21,096	21,780	23,602	26,763	30,053	33,472	37,020	40,697	44,502	48,437	52,500
Mağaza Başına m ²	115	119	121	121	124	127	131	134	137	140	144	147	150
25-60 Kadın Nüfusu	20.5	20.6	20.6	20.7	20.8	21.0	21.2	21.3	21.4	21.5	21.7	21.8	22.0
25-60 Kadın Nüfusu Büyümesi	1.0%	0.4%	0.5%	0.7%	0.5%	0.9%	1.0%	0.7%	0.5%	0.5%	0.7%	0.7%	0.7%
Mağaza Ziyaretleri (bin)	11,500	13,700	6,500	14,728	16,038	18,356	20,811	23,331	25,940	28,655	31,546	34,567	37,720
Fatura Sayısı (bin)	1,931	2,442	1,147	2,622	2,839	3,231	3,642	4,083	4,539	5,015	5,521	6,049	6,601
Dönüşüm Oranı	16.8%	17.8%	17.6%	17.8%	17.7%	17.6%	17.5%	17.5%	17.5%	17.5%	17.5%	17.5%	17.5%
Yerel Mağazalardan Gelirler (TRY mln)	1,515	2,089	1,368	3,477	5,272	7,803	10,999	14,803	18,934	24,063	30,476	38,419	48,231
Ortalama Bilet Büyüklüğü (TRY)	785	856	1,193	1,326	1,857	2,415	3,020	3,626	4,171	4,799	5,521	6,351	7,307
Ortalama Bilet Büyüklüğü Artışı		9.0%		55.0%	40.0%	30.0%	25.0%	20.0%	15.0%	15.0%	15.0%	15.0%	15.0%
	2022	2023	1Y24	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T	2032T	2033T
E-Ticaret Gelirleri (TRY mln)		297	205	517	742	1,010	1,324	1,641	1,938	2,284	2,716	3,231	3,842
Fatura Sayısı (bin)			299	650	666	697	731	755	774	793	820	848	876
Fatura Sayısındaki Büyüme					2.4%	4.7%	4.8%	3.3%	2.6%	2.4%	3.4%	3.4%	3.4%
Ortalama Bilet Büyüklüğü (TRY)			687	796	1,114	1,449	1,812	2,175	2,503	2,879	3,312	3,811	4,384
Ortalama Bilet Büyüklüğü Artışı					40.0%	30.0%	25.0%	20.0%	15.0%	15.0%	15.0%	15.0%	15.0%
	2022	2023	1Y24	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T	2032T	2033T
Uluslararası Satışlar (TRY mln)		73	42	155	413	869	1,501	2,145	2,863	3,748	4,834	6,163	7,782
Franchise Mağaza Sayısı		9	9	9	33	56	80	92	103	115	127	138	150
Kendi Sahip Olduğu Mağaza Sayısı		9	9	9	14	20	25	33	42	50	58	67	75
Toplam Mağaza Sayısı		18	18	18	47	76	105	125	145	165	185	205	225
Mağaza Başına Gelir (TRY mln)		4	2	6	9	11	14	17	20	23	26	30	35
Diğer Gelirler (TRY mln)		44	31	79	113	155	199	239	267	292	309	314	299
Yerel Mağaza, E-Ticaret ve Uluslararası Satışlara Oran		1.8%	1.9%	1.9%	1.8%	1.6%	1.4%	1.3%	1.1%	1.0%	0.8%	0.7%	0.5%
Toplam Gelirler (TRY mln)		2,504	1,647	4,228	6,540	9,836	14,023	18,828	24,003	30,387	38,337	48,127	60,154

Kaynak Şirket Verileri, TÜİK, PhillipCapital Araştırma

E-Ticaret

E-ticaretten elde edilen gelirin toplam gelirler içindeki payı 1Y24 itibariyle %12,5'tir. Burada iki ana varsayım uyguladık. Bunlar i) Fatura sayısındaki büyüme ve ii) Ortalama bilet boyutundaki büyümedir. İkincisi için yerel perakende pazarı için varsaydığımız benzer büyüme oranını uyguladık. TÜİK internet kullanım verilerinin yıllar içindeki gelişimini kullandık. Değişen demografik özellikler ve yeni neslin alışveriş amacıyla yoğun internet kullanımını göz önünde bulundurarak tahmin dönemimizde (2023-2033) yaklaşık %3,5 YBBO varsayılmıştır.

Son 12 ay içinde internet üzerinden özel kullanım amacıyla mal veya hizmet satın almak ya da sipariş etmek için internet kullanan kadınların oranı



Kaynak TÜİK

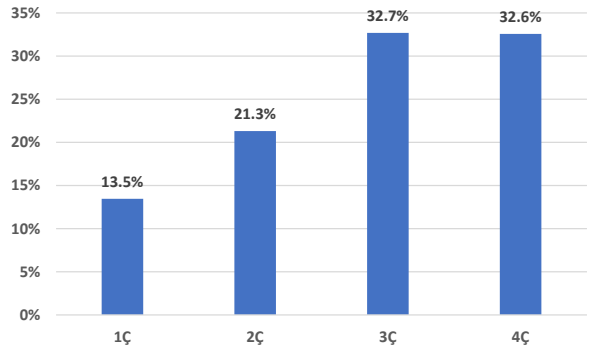
Uluslararası Satışlar

SUWEN'in Haziran 2024 itibariyle 18 uluslararası mağazası bulunmaktadır. Şirket, 2027 yılına kadar mağaza ağını 105'in üzerine çıkarmayı planlamaktadır. Tahmin dönemimizin sonu olan 2033 yılına kadar uluslararası mağaza ağının 225'e ulaşacağını varsaydık. Varsayımlarımızı, ana emsalinin uluslararası ağına ve Türkiye'nin özellikle SUWEN'in sahip olduğu ürün yelpazesindeki komşu ülkelere ihracatına dayandırdık. Yeni mağazaların birçoğunun franchise anlaşmalarıyla gelmesi beklendiğinden, uluslararası satışların toplam ciroya katkısının tahmin dönemimizin sonunda iki katına çıkarak yaklaşık %6'ya ulaşmasını bekliyoruz.

Gelirlerde Mevsimsellik

Burada ayrıca, SUWEN'in ürün çeşitliliği nedeniyle gelirden çeyrekte çeyreğe güçlü bir mevsimsellik olduğunu da belirtmek isteriz. Yıllık gelirin yaklaşık 1/3'ü mali yılların ilk yarısında, kalan 2/3'ü ise mali yılların ikinci yarısında elde edilmektedir. Bu mevsimselliğin ana nedenleri i) yüzde kıyafetlerinin çoğunlukla üçüncü çeyreklerde satılması ve ii) yıl sonlarına doğru gerçekleşen tatil sezonlarıdır.

Gelirlerin mevsimselliği, 2021, 2022 ve 2023 finansallarının ortalaması



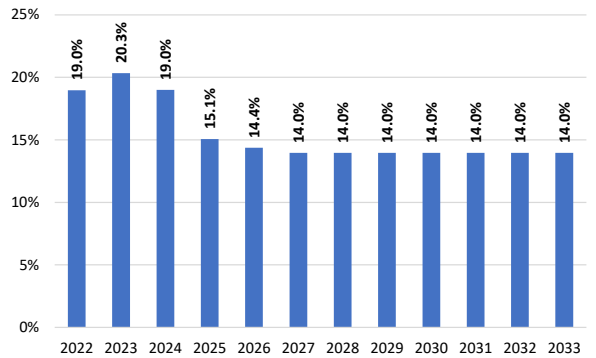
Kaynak Şirket Verileri

Net İşletme Sermayesi

SUWEN, işinin doğası gereği ticari alacaklar tarafında çok kısa vadelerle çalışmaktadır. Satışlarının büyük bir kısmını mağazalarında kredi/banka kartı ve nakit olarak gerçekleştirmektedir.

Şirket tedarikçileriyle yaklaşık iki aylık sürelerle çalışmaktadır. Birkaç yıl öncesine bakıldığında şirketin ticari borçlar tarafında daha uzun vadelerle çalıştığı görülmektedir. Ticari borçlardaki sürenin kısalmasına paralel olarak şirketin stok süresi de düşmüş ve şirketin net işletme sermayesi ihtiyacı artmıştır. Sonuç olarak, net işletme sermayesinin satışlara oranı üç yıldır %19 civarında seyretmektedir. Tahmin dönemimizde bu oranı %17 civarında varsaymıştık.

Net İşletme Sermayesi / Satışlar



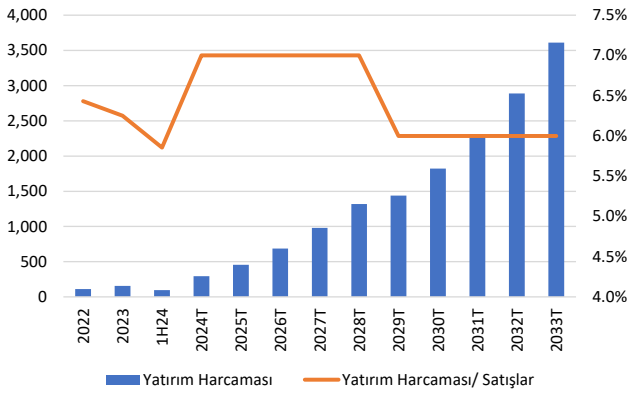
Kaynak: Şirket Verileri ve PhillipCapital Araştırma

Yatırım Harcaması Planlaması

SUWEN, 2023'te yıllık gelirlerinin %6,3'üne karşılık gelen 157 milyon TL yatırım harcaması yapmıştır. Bu oran 2022'de %6,4 idi. Şirketin penetrasyonunu artırmak için önümüzdeki yıllarda hem Türkiye'de hem de yurtdışında mağazalaşmaya devam edeceğini varsayıyoruz. Ayrıca, ürün yelpazesini genişletmenin mevcut mağazalarında ek alan gerektirebileceğini ve bunun da ek sermaye harcaması gerektirebileceğini görebiliriz.

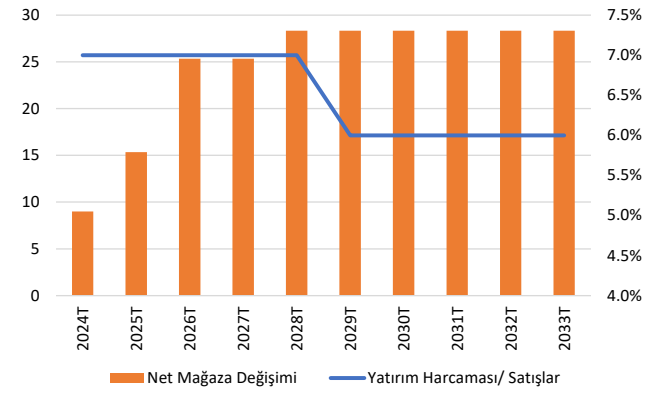
Şirketin şu anda 18 uluslararası mağazası bulunmaktadır. SUWEN 2027 yılı sonuna kadar 105'ten fazla mağazaya ulaşmayı hedefliyor. Bunun iddialı bir hedef olduğunu düşünüyoruz. Ancak, uluslararası mağaza ağı yüklü franchise sözleşmeleri sayesinde hızla büyüyebilir. Bununla birlikte, şirketin MENA bölgesi, emsallerinin yurtdışındaki faaliyetlerine baktığımızda uluslararası mağaza genişlemesi için iyi bir aday olabilir.

Yatırım Harcamaları ve Yatırım Harcamalarının Satışlara Oranı



Kaynak: Şirket Verileri ve PhillipCapital Araştırma

Net Mağaza Genişlemesi ve Yatırım Harcamalarının Satışlara Oranı



Kaynak: Şirket Verileri ve PhillipCapital Araştırma

İşletme Giderlerinin Dağılımı

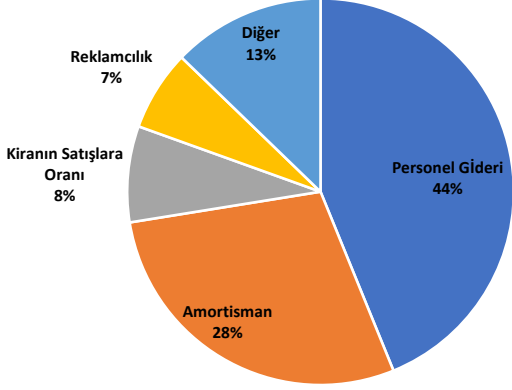
Geniş mağaza ağı nedeniyle SUWEN'in faaliyet giderlerinin ~%44'ü çalışan maliyetlerinden oluşmaktadır. Şirketin 1Y24 itibariyle 1.101 çalışanı bulunmaktadır. Bu nedenle, şirketin faaliyet gideri bazında asgari ücret artışına duyarlı olduğunu düşünüyoruz.

SUWEN, Haziran 2024 itibariyle mağazası başına yaklaşık 5 çalışanla faaliyet göstermektedir. İK maliyeti 2023'de gelirlerin %18,4'ünü, 1Y24'te ise gelirlerin %22,2'sini oluşturmuştur. Yılın ikinci yarısındaki güçlü mevsimsellik ve bir yıl öncesinin aksine 2Y24'ün başında asgari ücret artışı olmaması nedeniyle, 2024Y'de çalışan maliyetinin gelire oranının %16,4 olmasını bekliyoruz. Ayrıca, mevcut mağazaların olgunluğa erişmesi ve müşteri sayısının giderek artacak olması nedeniyle bu oranın ileriye dönük olarak %14 civarında azalacağını tahmin ediyoruz.

Amortisman giderleri de toplam faaliyet giderlerinin ~%28'ini oluşturmaktadır ve bunun başlıca nedeni mağazaların kira sözleşmelerinin amortisman hesaplarıdır. Nakit akış tablosuna göre kira giderlerine ilişkin nakit çıkışı 2023 yılında 148 milyon TL olarak gerçekleşmiştir.

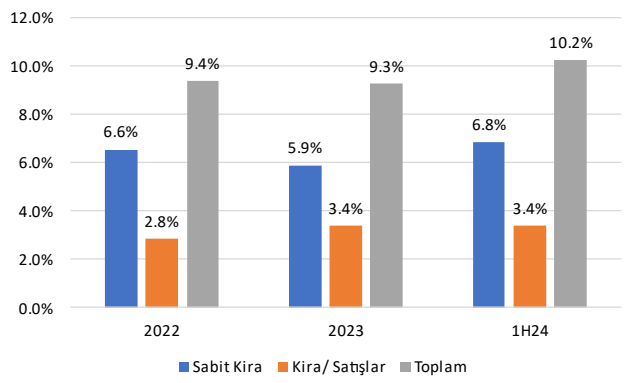
Kira giderleri 2023'de gelirlerin %9,3'ünü, 1Y24'te ise %10,2'sini oluşturmuştur. Toplam kira giderlerinin yaklaşık üçte biri SUWEN'in gelirleriyle bağlantılıdır. Şirketin işlerinin mevsimsellik göstermesi nedeniyle 2Y24'te kira giderlerinin gelirlere oranının düşmesini bekliyoruz.

İşletme Giderlerinin Dağılımı, 2023



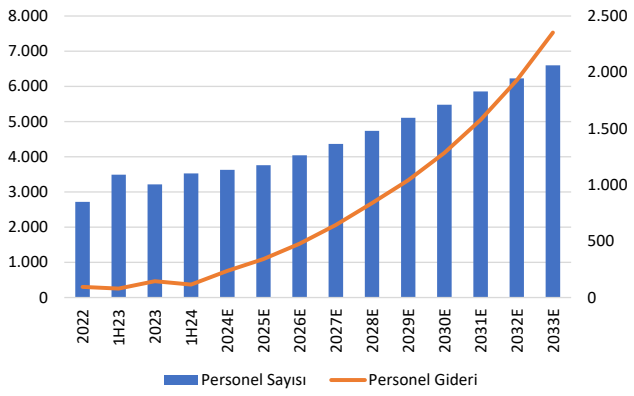
Kaynak: Şirket Verileri ve PhillipCapital Araştırma

Kira Giderleri / Gelirleri



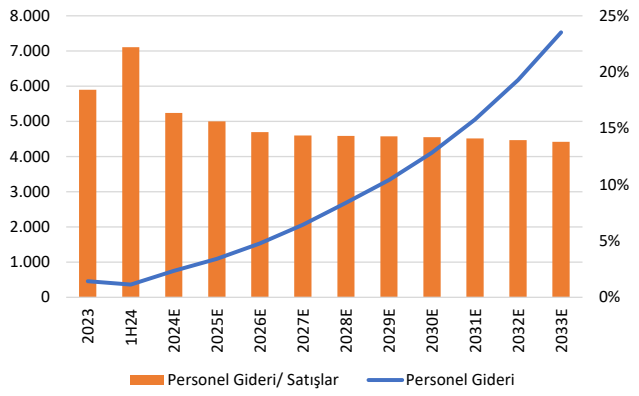
Kaynak: Şirket Verileri ve PhillipCapital Araştırma

Personel Sayısı ve Personel Maliyeti



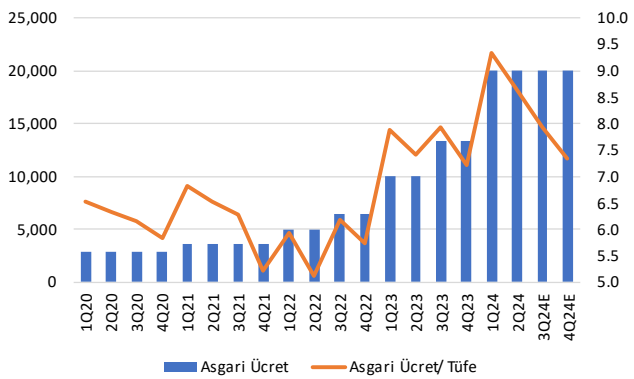
Kaynak: Şirket Verileri ve PhillipCapital Araştırma

Satışların Yüzdesi Olarak Personel Maliyeti



Kaynak: Şirket Verileri ve PhillipCapital Araştırma

**Asgari Ücret Artışından Kaynaklanan Marj Baskısı
Mevsimsel - 2Y24 FAVÖK marjı daha güçlü olmalı**



Kaynak: TÜİK ve PhillipCapital Araştırma

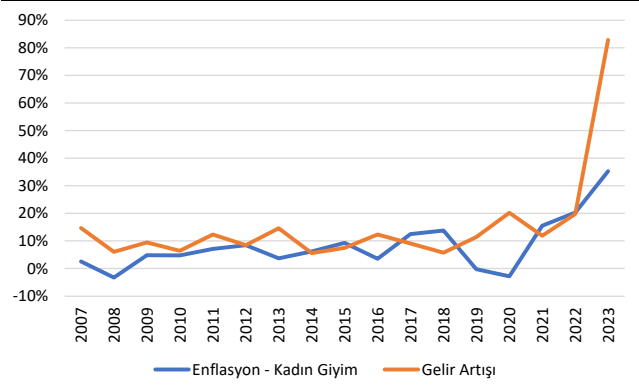
Büyüme Fırsatları

Nüfus Dinamikleri Suwen Lehine İşliyor

TÜİK istatistiklerine göre kadın işgücü son yirmi yılda neredeyse üç kat artarak 4,25 milyondan 11,2 milyona ulaşmıştır. Dahası 2005 yılında %21 civarında olan işgücüne katılım oranı önemli ölçüde artarak Mayıs 2024 itibarıyla %36'nın üzerine çıkmıştır. Aşağıda sıraladığımız birkaç faktör nedeniyle kadınların işgücüne katılımının daha da artacağını düşünüyoruz.

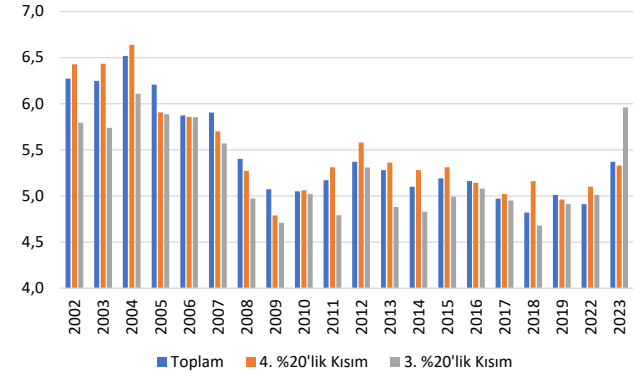
- Azalan satın alma gücüyle başa çıkabilmek için hanede daha fazla kişi çalışıyor,
- Bir hanede yaşayan kişi sayısı azalıyor, bu da daha fazla kadının çalışmasını gerektiriyor,
- E-ticaret faaliyetleri arttıkça ev kadınları arasında serbest meslekler de artıyor,
- TÜİK'in tahminlerine göre Türkiye'nin nüfusu giderek yaşlanıyor ve bu da SUWEN'in hedef müşteri kitlesinin arttırıyor.

Kadınların ortalama gelir artışı, kadınlar için hazır giyim enflasyonunu geride bıraktı



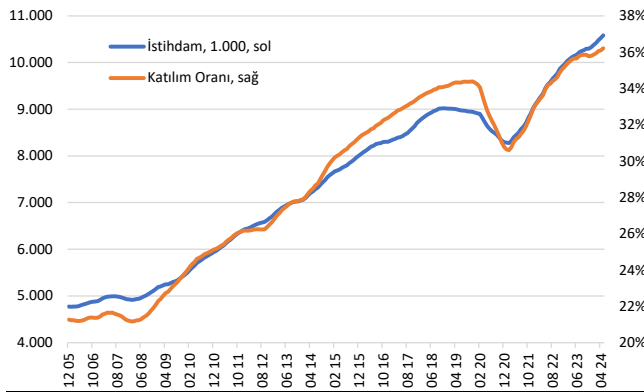
Kaynak TÜİK

Suwen'in potansiyel müşteri kitlesi, alt ve üst gelir gruplarına kıyasla gelirlerinin daha büyük bir kısmını giyime ayırıyor



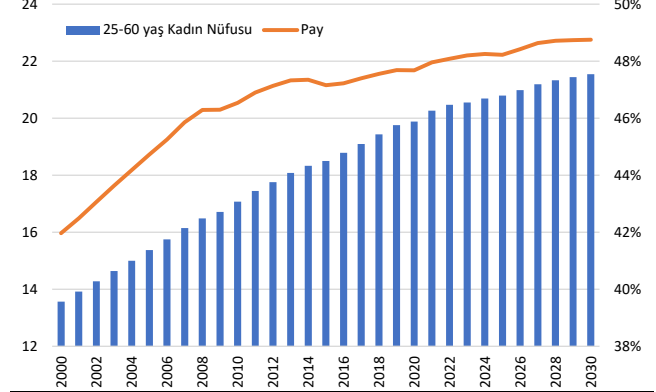
Kaynak TÜİK

Kadın İstihdamı Artıyor



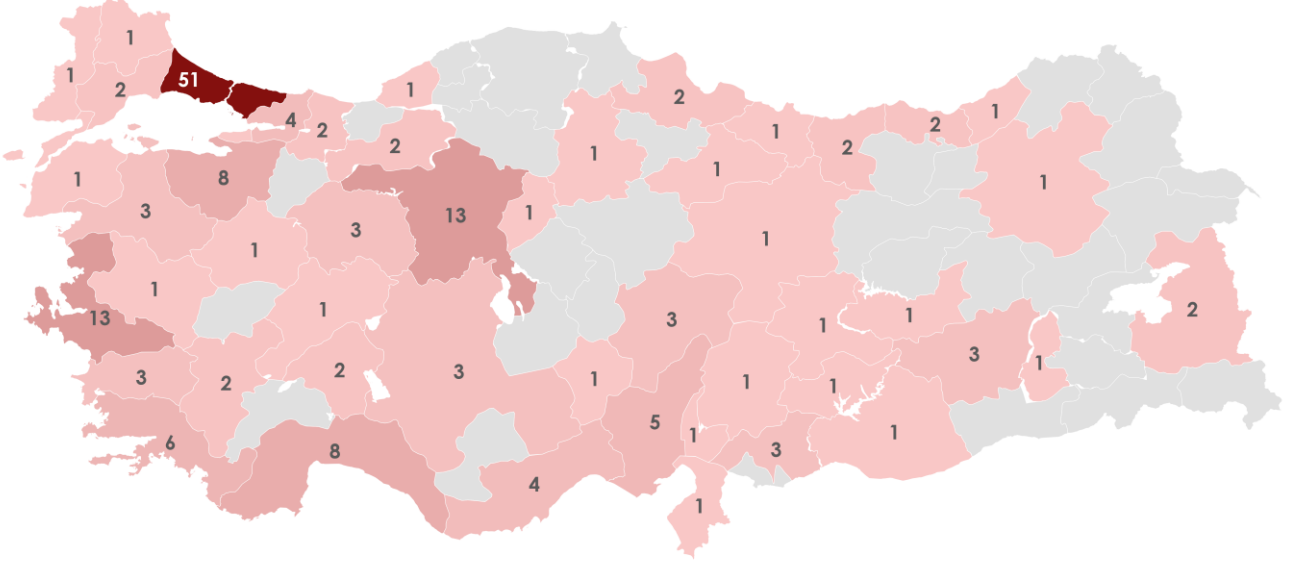
Kaynak TÜİK

25-60 Kadın Nüfusu ve Tahminleri



Kaynak TÜİK

SUWEN'in Türkiye'deki Şehirlere Göre Mağaza Varlığı



Powered by Bing
© GeoNames, Microsoft, TomTom

Kaynak Şirket Verileri

Penti'nin Türkiye'deki Şehirlere Göre Mağaza Sayısı



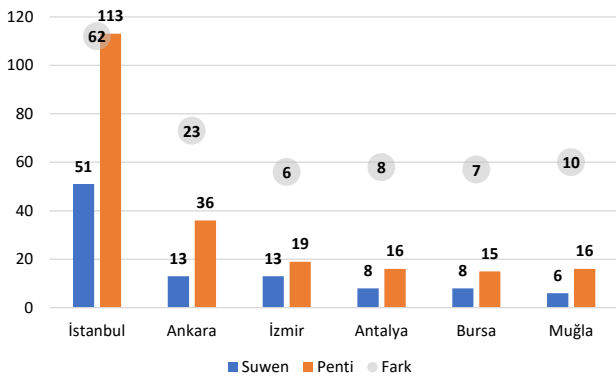
Powered by Bing
© GeoNames, Microsoft, TomTom

Kaynak Şirket Web Sitesi

Penti'yi yerel pazarda Suwen'in ana rakibi olarak konumlanıyor. Penti, Suwen'e kıyasla iki kattan fazla mağaza sayısı ile faaliyet gösteriyor. Bu nedenle, Suwen'in Türkiye'deki varlığını arttırmak için halen büyük bir alana sahip olduğuna inanıyoruz.

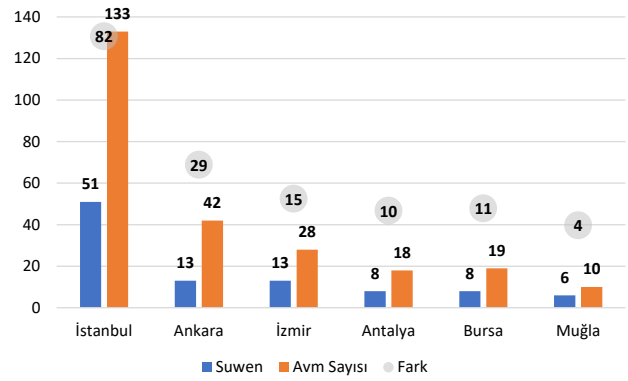
Bu iki şirketin Türkiye'nin başlıca şehirlerindeki mağaza sayıları arasındaki farka baktık. En büyük fark İstanbul'da olmasına rağmen (Suwen'in Penti'ye kıyasla 62 mağazası daha az), diğer ana şehirlerde de büyüme fırsatı bulunmaktadır (Suwen'in diğer ana şehirlerde Penti'ye kıyasla 54 mağazası daha az). Suwen'in önümüzdeki on yıl içinde kademeli olarak büyüyerek 175 yerel mağazadan 350 mağazaya ulaşacağını ve yılda yaklaşık 10-15 mağaza açacağını öngörüyoruz.

Suwen ve Penti'nin Seçilmiş İllerdeki Mağaza Sayılarının Karşılaştırılması



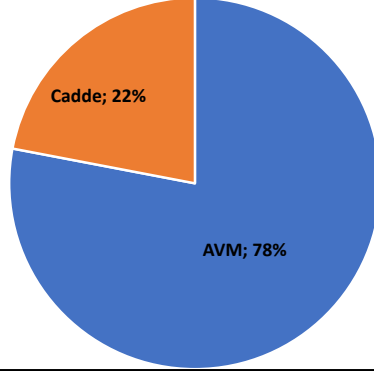
Kaynak: Şirket Verileri, Penti'nin Web Sitesi

Seçilmiş illerde Suwen Mağaza Sayısının ve Alışveriş Merkezi Sayısının Karşılaştırılması



Kaynak: Şirket Verileri ve GYODER

SUWEN Mağazalarının Konumları

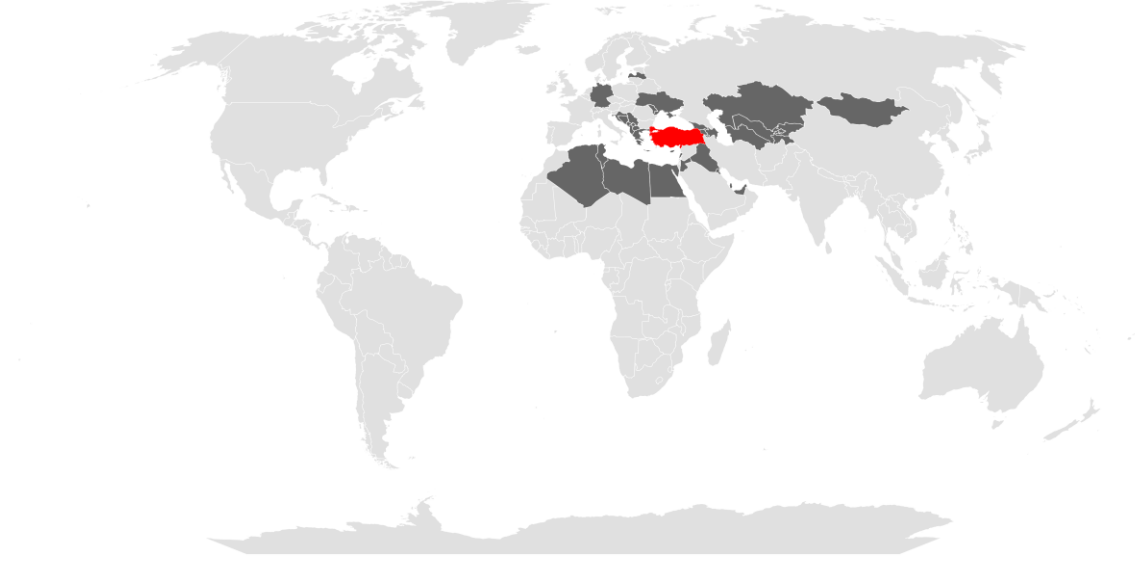


Kaynak Şirket Verileri

Türkiye'de 133'ü İstanbul'da olmak üzere 448 alışveriş merkezi bulunmaktadır. SUWEN'in toplam mağazalarının %78'i veya 137'si ise alışveriş merkezlerinde yer almaktadır. Bu durum şirketin alışveriş merkezlerindeki mağaza ağını genişletmesi için önemli bir büyüme fırsatına işaret etmekte.

İstanbulda 133 alışveriş merkezine karşılık SUWEN'in 51 adet mağazası bulunmakta. Önümüzdeki on yıl içinde 125 mağaza artışı tahminimiz düşünüldüğünde, İstanbul genişleme varsayımımızı gerçekleşmesi için bile geniş bir alan olarak öne çıkıyor.

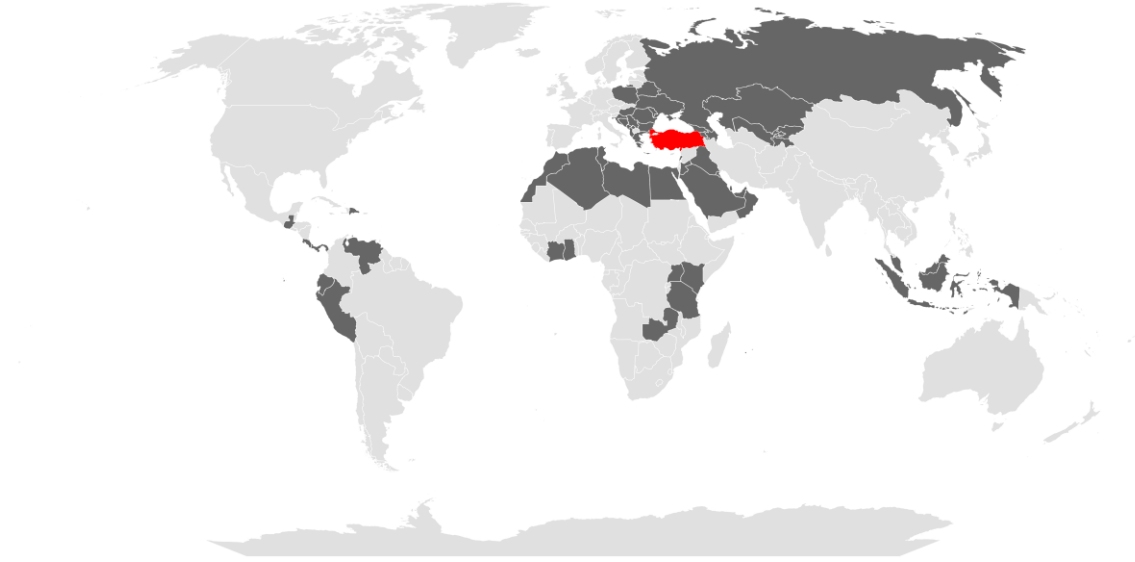
Penti'nin Uluslararası Varlığı



Powered by Bing
© Australian Bureau of Statistics, GeoNames, Microsoft, Navinfo, Open Places, OpenStreetMap, TomTom, Zenrin

Kaynak Şirket Verileri

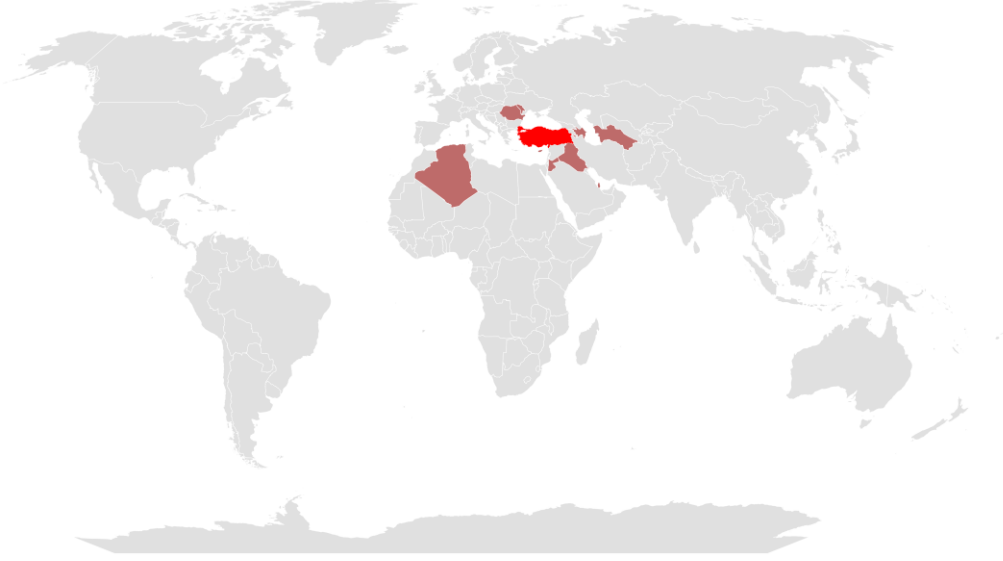
LCW'nin Uluslararası Varlığı



Powered by Bing
© Australian Bureau of Statistics, GeoNames, Microsoft, Navinfo, Open Places, OpenStreetMap, TomTom, Zenrin

Kaynak Şirket Verileri

SUWEN'in Uluslararası Varlığı



Powered by Bing
© Australian Bureau of Statistics, GeoNames, Microsoft, Navinfo, Open Places, OpenStreetMap, TomTom, Zenrin

Kaynak Şirket Verileri

SUWEN'in Uluslararası Mağaza Genişleme Planı

Yurt Dışı Franchise Mağazalar		
Ülke	Mağaza Sayısı 1Y24	5 Yıllık Plan 202:
Azerbaycan	2	10
Katar	1	4
Cezayir	1	4
Ürdün	1	5
Türkmenistan	1	3
Irak	2	10
Moldova	1	3
Moğolistan	-	3
Diğer Ülkeler	-	40+
Uluslararası Franchise	9	80+

Yurt Dışı Perakende Mağazaları		
Ülke	Mağaza Sayısı 1Y24	5 Yıllık Plan 202:
Romanya	7	17
Kıbrıs	2	3
Diğer Ülkeler	-	5
Yurt Dışı Perakende	9	25
Toplam Yurt Dışı Mağaza Sayısı	18	105+

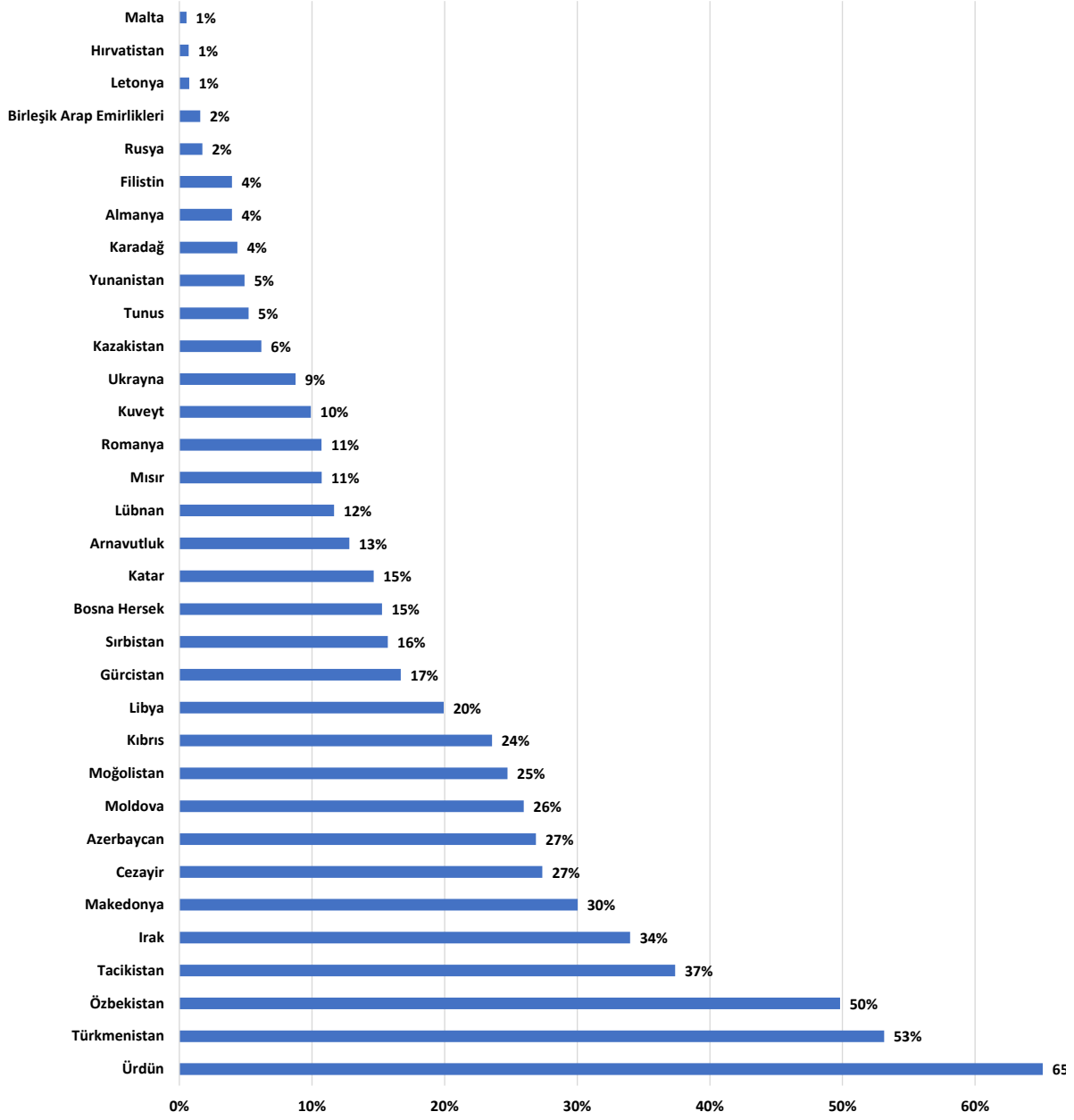
Kaynak Şirket Verileri

SUWEN'in uluslararası faaliyet alanı şimdilik geniş değil. Ancak şirket 2027 yılı sonuna kadar çoğunluğu franchise yoluyla olmak üzere yaklaşık 80-85 mağaza açmayı planlamaktadır. Uluslararası mağazalardan elde edilen gelirlerde %47 YBBO varsayarak, önümüzdeki on yıl içinde uluslararası satışların toplam içindeki payının %2,9'dan %6,5'e yükseleceğini tahmin ediyoruz.

SUWEN'in LCW gibi küresel bir varlığa ulaşmasını beklemiyoruz ancak Penti'nin küresel varlığı çok daha ulaşılabilir bir hedef olarak gözüküyor.

Aşağıda Türkiye'nin SUWEN SKU'su ile en çok eşleşen ürünlerin ihracatını analiz etmeye çalıştık. Türkiye'nin ihracat verilerine göre Türki Cumhuriyetler, Ürdün, Irak, Cezayir, Moldova ve Moğolistan Türkiye'nin bu SKU'lardaki ürünlerine daha aşinadır. SUWEN'in uluslararası genişleme planı bu ülkeleri de kapsıyor. Dolayısıyla şirketin mağaza ağını bu ülkelere doğru daha kolay bir şekilde genişletebileceğini düşünüyoruz.

SUWEN'in SKU'su ile Eşleşen Ürünlerde Ülkelerin Türkiye'den İthalat Payı



Kaynak Trade Map

Rapor Metodolojisi

Bir hissenin hedef değeri, performans dönemimiz olan 12 aylık süre sonunda, analistin ulaşmasını beklediği değeri ifade eder.

Endeks Üzeri Getiri (EÜ)

Eğer şirket için bu karar verilmişse, hissede orta ve uzun vadede endekse kıyasla daha iyi bir getiri beklendiğini gösterir. Elbette bu karar hissenin yükseleceğini veya endeks üzerinde getiri sağlayacağını garanti etmez. Rapor yayınlandıktan sonra olabilecek her türlü konjonktür değişimi, makro ekonomideki gelişmeler, dünya ekonomilerindeki gelişmeler, şirket hakkında çıkan bir haber bu kararımızı değiştirebilir.

Endekse Paralel Getiri (EP)

Eğer ilgili hisse için "Endekse Paralel Getiri" kararı verilmişse, bunun çeşitli sebepleri olabilir. Şirketin son verileri, geleceğe ilişkin tahminler konusunda geçmişe göre önemli farklılıklar göstermeyeceğini veriyorsa bu karar verilmiş olabilir. Şirketin hisse fiyatı değerlemeler açısından olması gereken fiyata yakın seviyelerde olabilir. Bir hisse için "Endekse Paralel Getiri" kararının verilmiş olması bu hissenin aşağı ya da yukarı yönlü hareket yapmayacağı anlamına gelmez. Genellikle bu karar verilen hisselerde orta ve uzun vadede endekse paralel bir getiri elde edilmesinin beklendiğini gösterir. Fakat, gelecek her yeni haber, konjonktür değişimi bu kararı değiştirebilir.

Endeks Altında Getiri (EA)

Bir hisse için "Endeks Altında Getiri" kararı verilmişse, orta ve uzun vadede endekse kıyasla daha zayıf bir getiri beklendiğini gösterir. "Endeks Altı Getiri" kararı verilmiş olsa dahi ilgili hisse senedinin kısa vadeli tepki yükselişleri yapabileceği veya teknik göstergelerinin kısa vadeli alım sinyali vermiş olması mümkündür. Bazı durumlarda, aslında orta ve uzun vadede hisse senedinden getiri beklenmiyor olsa da önemli bir haber, geçici bir kar artış haberi, ya da kısa vadede fiyatın olumlu bir seyir izlemesine neden olacak gelişmeler olduğunda da kısa vadeli "Endeks Üzeri Getiri" veya "Endekse Paralel Getiri" sağlanabilir.

PhillipCapital analistleri, şirketlerle ilgili gelişmelere paralel olarak değerlemelerini gözden geçirir ve gerekli görüldüğü anlarda hisselerle ilgili tavsiyelerini değiştirebilirler. Bununla beraber, bazı zamanlarda, bir hissenin hedef getirisi, fiyatlardaki dalgalanmalara bağlı olarak, öngördüğümüz derecelendirme aralıklarının dışına çıkabilir. Bu gibi durumlarda, analist tavsiyesini değiştirmeyebilir.

Yasal Uyarı

“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 analizler 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.

Tüm yorum ve tavsiyeler; öngörü, tahmin ve fiyat hedeflerinden oluşmaktadır. Zaman içinde piyasa koşullarında meydana gelen değişiklikler nedeniyle söz konusu yorum ve tavsiyelerde değişikliğe gidilebilir. Bu rapordaki tüm görüş ve bilgiler önceden haber verilmeksizin değiştirilebilir. Raporda yer alan bilgi ve veriler, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan derlenmiş olup, doğrulukları ayrıca araştırılmamıştır. Bu nedenle, bu bilgilerin tam veya doğru olmaması nedeniyle doğabilecek zararlardan PhillipCapital Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu değildir. 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. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından PhillipCapital hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, PhillipCapital ve tüm çalışanlarının, herhangi bir şekilde bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur.

Sunulan yorum ve tavsiyelerin objektifliğini etkileyebilecek nitelikte bilinen herhangi bir ilişki ve koşul bulunmamakta olup, gerek Şirketimiz gerekse müşterileri arasında doğabilecek önemli çıkar çatışmalarına yol açmayacak şekilde hazırlanması için azami dikkat ve özen gösterilmiştir.

Burada yer alan bilgiler, bir yatırım tavsiyesi, yatırım aracının alım satım önerisi ya da getiri vaadi değildir ve Yatırım Danışmanlığı kapsamında yer almamaktadır. Bu raporun tümü veya bir kısmı PhillipCapital Menkul Değerler A.Ş.’nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayımlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz.”