




Ulusoy Un Sanayi ve Ticaret A.Ş.

**Halka Arz Fiyatının Belirlenmesinde
Esas Alınan Varsayımlara İlişkin
Denetim Komitesi Tarafından Hazırlanan
Gerçekleşme ve Değerlendirme Raporu**

**Sermaye Piyasası Kurulu'nun
22.06.2013 Tarih ve VII/128.1 Sayılı Pay Tebliğinin
29. Maddesi Gereğince Hazırlanmıştır.**

02.03.2015

Rapor Tarihi : 02.03.2015
Rapor No : FTR-01

1. Rapor Konusu ve Gerekçe

Ulusoy Un San. ve Tic. A.Ş.'nin halka arz fiyatının belirlenmesinde esas alınan varsayımların gerçekleşip gerçekleşmediğine ilişkin değerlendirmeler içeren bu rapor Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128.1 nolu Pay Tebliği'nin 29.maddesi gereğince Ulusoy Un Sanayi ve Ticaret A.Ş. Denetim Komitesi tarafından hazırlanmıştır.

2. Açıklamalar

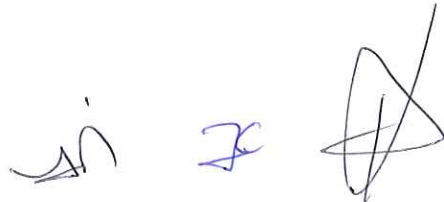
Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128.1 no'lu Pay Tebliği'nin 29.maddesinin 5.fıkrası uyarınca, Payları ilk defa halka arz edilen ortaklığın, paylarının borsada işlem görmeye başlamasından sonraki iki yıl boyunca finansal tablolarının kamuya açıklanmasını müteakip on iş günü içerisinde, halka arz fiyatının belirlenmesinde esas alınan varsayımların gerçekleşip gerçekleşmediği, gerçekleşmediyse nedeni hakkında değerlendirmeleri içeren bir rapor hazırlaması ve söz konusu raporun ortaklığın internet sitesinde ve KAP'ta yayımlanması zorunludur.

Şirketimizin halka arzına aracılık eden Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş. (Şeker Yatırım) tarafından 07.11.2014 tarihinde Kamuyu Aydınlatma Platformu'nda yayınlanan fiyat tespit raporunda şirketimizin değeri ile halka arz fiyat aralığı aşağıdaki şekilde tespit edilmiştir.

Tablo 01

Değerleme Çalışması Özet

(TL)	Tespit Edilen Değer	Ağırlık	Özsermaye Değeri
İNA	251.603.548	50%	125.801.774
Piyasa Çarpanları (FD/FAVÖK)	332.369.524	25%	83.092.381
Piyasa Çarpanları (F/K)	190.204.416	25%	47.551.104
Halka Arz Öncesi Özsermaye Değeri			256.445.259
Pay adedi			65.000.000
Halka Arz Öncesi Hisse Fiyatı (TL)			3,95
Halka Arz Fiyat Aralığı (TL)			2.90 - 3.45
Halka Arz aralığı İskontosu			%26.5 - %12.6



Şeker Yatırım Liderliğinde oluşturulan konsorsiyum tarafından 12-13-14 Kasım 2014 tarihlerinde gerçekleştirilen fiyat aralığı ile talep toplama sonucunda halka arz fiyatı 3.15 TL olarak gerçekleşmiş ve 17/11/2014 tarihinde KAP'ta kamuoyuna duyurulmuştur.

3. Varsayımlar ve Değerlendirmeler

İndirgenmiş Nakit Akımı Analizine İlişkin Varsayımlar ve Değerlendirmeler

İNA Analiz çalışmaları projeksiyon dönemi olarak 2014-2023 yılları arasını kapsamakta olup serbest nakit akımları ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti üzerinden iskonto edilerek bugünkü değerine indirgenmiştir.

Bağımsız denetimi DMR Bağımsız Denetim ve Danışmanlık A.Ş. tarafından yapılan 31.12.2014 tarihli finansal tablolarımız ile Şeker Yatırım A.Ş. tarafından 07.11.2014 tarihinde Kamuyu Aydınlatma Platformu'nda yayınlanan fiyat tespit raporuna ait tahmin ve gerçekleştirmelere ilişkin karşılaştırma ve değerlendirmeler aşağıda açıklanmaktadır.

Tablo 02

Ürün	Detay	Miktar (Ton)				Tutar (TL)			
		2014 Yılı Tahmin Edilen Satış Miktarı	2014 Yılı Gerçekleşen Satış Miktarı	Fark	Gerçekleşme Oranı (%)	2014 Yılı Tahmin Edilen Satış Tutarı (Milyon TL)	2014 Yılı Gerçekleşen Satış Tutarı (Milyon TL)	Fark	Gerçekleşme Oranı (%)
UN		214.811	199.229	-15.582	92,75%	207,20	196,60	-10,60	94,89%
	<i>İhracat</i>	100.559	107.901	7.342	107,30%	83,40	91,35	7,95	109,53%
	<i>Yurt İçi</i>	88.540	84.610	-3.930	95,56%	104,30	97,60	-6,70	93,58%
	<i>Ticari</i>	25.712	6.718	-18.994	26,13%	19,50	7,65	-11,85	39,24%
KEPEK		42.736	47.598	4.862	111,38%	22,80	21,64	-1,16	94,90%
BONKALİTE		5.763	9.580	3.817	166,23%	4,00	5,68	1,68	142,00%
KIRIK		4.805	5.397	592	112,32%	3,10	3,50	0,40	112,91%
ARPA		8.665	11.261	2.596	129,96%	7,30	9,69	2,39	132,80%
MISIR		64.285	53.494	-10.791	83,21%	42,70	31,96	-10,74	74,86%
	<i>Yurt İçi</i>	28.909	40.563	11.654	140,31%	19,50	25,03	5,53	128,34%
	<i>İhracat</i>	35.376	12.931	-22.445	36,55%	23,50	6,94	-16,56	29,53%
BUĞDAY		814.684	931.820	117.136	114,38%	583,70	652,50	68,80	111,79%
	<i>Yurt İçi</i>	496.415	483.301	-13.114	97,36%	380,30	370,31	-9,99	97,37%
	<i>İhracat</i>	318.269	448.519	130.250	140,92%	203,40	282,18	78,78	138,73%
DİĞER		116	530	414	456,90%	0,60	0,00	-0,60	0,00%
TOPLAM		1.155.865	1.258.909	103.044	108,91%	871,40	921,58	50,18	105,76%

Tablo 02'de, fiyat tespit raporunda Şirket'in 2014 yılı mamül ve ticari mal satış miktar ve tutarlarına ilişkin tahminleri ile gerçekleştirmelere ilişkin özet karşılaştırmalar yer almaktadır.

2014 yılı için tahmin edilen toplam satış miktarı 1.155.865 Ton ve gerçekleşen toplam satış miktarı 1.258.909 Ton düzeyinde olup tahmin/gerçekleşme oranı % 108,91 olarak gerçekleşmiştir. Yine 2014 yılı için Şirket'in tahmin ettiği mamül ve ticari mal satış tutarı toplamı 871,40 Milyon TL ve gerçekleşen toplam satış tutarı 921.58 Milyon TL düzeyinde olup tahmin/gerçekleşme oranı % 105,76 olarak gerçekleşmiştir.

Buradan görüldüğü üzere Şirket'in, halka arz fiyatının tespitinde kullanılmış olan tahminlerden satış miktar ve tutarlarına ilişkin gerçekleşen rakamlar, gerek miktar gerekse tutar olarak projeksiyonlarda öngörülen değerlerin üzerinde gerçekleşmiştir.

Tablo 03

Gelir Tablosu (MilyonTL)	2014 Tahmin Edilen	2014 Gerçekleşen	Fark	Gerçekleşme Oranı (%)
Net Satış Gelirleri	871,10	921,58	50,48	105,79%
Brüt Kar	54,80	59,38	4,58	108,37%
Brüt Kar Marjı	6,3%	6,4%	0,2%	102,43%
Esas Faaliyet Karı	27,80	34,85	7,05	125,36%
Esas Faaliyet Kar Marjı	3,2%	3,8%	0,6%	118,50%
FAVÖK	29,40	36,46	7,06	124,02%
FAVÖK Marjı	3,4%	4,0%	0,6%	117,23%
Net Kar	15,20	14,19	-1,01	93,35%
Net Kar Marjı	1,7%	1,5%	-0,2%	88,24%

Tablo 03'te fiyat tespit raporunda Şirket'in 2014 yılı gelir tablosu kalemlerine ilişkin tahminleri ile gerçekleştirmelere ilişkin özet karşılaştırmalar yer almaktadır. Net Satış Gelirleri 2014 yıl sonunda tahmin edilen 871.10 Milyon TL'nin 50.48 Milyon TL üzerinde 921.58 Milyon TL seviyesinde gerçekleşerek öngörülen tutara göre % 105.79 tahmin/gerçekleşme oranı oluşmuştur. Brüt Kar tutarı da 2014 yılsonu için tahmin edilenin 4.58 Milyon TL üzerinde gerçekleşmiş ve öngörülen tutara göre % 108,37'lik bir tahmin/gerçekleşme oranı oluşmuştur. Yine Esas Faaliyet Karı'nda tahmin/gerçekleşme oranı %125.36, Esas Faaliyet Kar Marjı'nda tahmin/gerçekleşme oranı % 118.50 şeklinde oluşmuştur. FAVÖK (Faiz Amortisman ve Vergi Öncesi Kar) tutarı ve marjında Fiyat Tespit Raporu'ndaki değerlere göre sırasıyla FAVÖK % 124.02 ve FAVÖK Marjı % 117.23 seviyesinde tahmin/gerçekleşme oranı oluşmuştur. Net kar tutarında tahmin/gerçekleşme oranı % 93,35 düzeyinde ve Net Kar Marjında tahmin/gerçekleşme oranı ise % 88.24 düzeyinde kalmıştır. Net kar tutarı ve marjına ilişkin tahminlerin sapmasında en önemli etken 2014 yılının son çeyreğinde döviz kurlarında meydana gelen beklentilerin üzerindeki artışlar ve bu artışların Şirket'in dövizli borç ve kredilerindeki kambiyo değerlemeleri ile oluşan ek finansman maliyet ve giderlerindeki artıştan kaynaklanmıştır.

Fiyat Tespit Raporu'nda Makro Öngörüler;

Tablo 04



Makro Öngörülerimiz;

Makro Öngörüler	2012G	2013G	2014T	2015T	2016T	2017T
Reel GSYH Büyümesi	2,2%	4,0%	3,0%	3,0%	4,0%	5,0%
Enflasyon (TÜFE)	6,2%	7,4%	8,8%	8,0%	7,0%	6,0%
Yıl Sonu Dolar/TL	1,78	2,13	2,25	2,29	2,33	2,36
Ortalama Dolar/TL	1,80	1,90	2,18	2,27	2,31	2,34
Yıl sonu Euro/TL	2,35	2,93	2,92	2,93	2,98	3,02
Ortalama Euro/TL	2,31	2,53	2,93	2,93	2,95	3,00

Fiyat Tespit Raporu'nda 2014 yıl sonu USD kur tahmini 1 USD = 2,25 TL iken TCMB 31.12.2014 verilerine göre USD kuru (Döviz Alış) 1 USD = 2.326900 TL olarak gerçekleşmiştir. Şirket'in dövizli borç ve kredilerindeki kambiyo değerlemeleri ile oluşan ek finansman maliyet ve giderlerindeki artışların önemli kısmı, döviz kurundaki beklentilerin üzerindeki yükselişten kaynaklanmıştır. Bunun sonucunda, Şirket'in net kar tutarına ilişkin tahmin/gerçekleşme oranı % 93.35 düzeyinde oluşmuştur.

4. Sonuç

Fiyat Tespit Raporu'ndaki üretimden satışlara ilişkin tüm varsayımlar Şirket'in Samsun ve Çorlu fabrikalarındaki üretim öngörülerine göre oluşturulmuştur. Yukarıda da açıklandığı üzere 2014 yılına yönelik gerçekleştirmeler, Fiyat Tespit Raporu'nda yer alan 2014 yılına yönelik oluşturulan satış miktarı, satış tutarı ve faaliyet karı ve faaliyet kar marjları tahminlerinin üzerinde gerçekleşmiştir, ancak 2014 yılının son çeyreğinde döviz kurlarında yaşanan beklenmeyen artışlar nedeniyle net kar kaleminde 2014 yıl sonu gerçekleşmesi, 2014 yılı sonu tahmininin % 6.65 oranında altında kalmış ve % 93.35 seviyesinde öngörü/gerçekleşme oranı oluşmuştur.

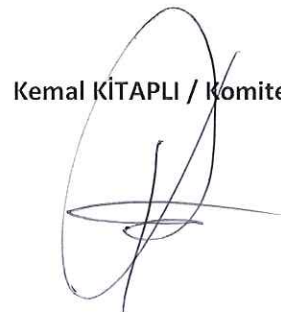
Halka arzdan elde edilen toplam gelire ilişkin Şirket'imizin Yönetim Kurulu tarafından açıklanan fon kullanım yeri bildirimlerinde de görüleceği üzere indirgenmiş nakit akımlara ilişkin analizlere dahil edilmeyen Samsun Gıda İhtisas Organize Sanayi Bölgesi'nde yapımına başlanan üçüncü un fabrikasının 2016 yılı içerisinde devreye alınması ile indirgenmiş nakit akımları analizlerinde kullanılan üretimden satış miktarlarının ve tutarlarının - diğer şartlar sabitken- öngörülerin önemli ölçüde üzerinde gerçekleşmesi beklenmektedir.

Kamuoyunun bilgilerine sunarız.

Saygılarımızla



Salih Zeki MURZİOĞLU / Komite Başkanı



Kemal KİTAPLI / Komite Üyesi