

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.**

21.05.2015

Rapor Tarihi : 21.05.2015
Rapor No : FTR-02

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 12-13-14/11/2014 tarihlerinde gerçekleşen halka arzına aracılık eden Şeker Yatırım A.Ş. 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

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 varsayımlar ve gerçekleştirmelere ilişkin özet karşılaştırma ve değerlendirmeler aşağıdadır.

Tablo 02

ÜRÜN	DETAY	MIKTAR (TON)				TUTAR (Milyon TL)			
		2015/1.çeyrek Tahmin Edilen Satış Miktarı	2015/1.çeyrek Gerçekleşen Satış Miktarı	Fark	Gerçekleşme Oranı (%)	2015/1.çeyrek Tahmin Edilen Satış Tutarı	2015/1.çeyrek Gerçekleşen Satış Tutarı	Fark	Gerçekleşme Oranı (%)
UN		55.314,00	46.037,00	-9.277,00	83,23%	57,62	48,32	-9,30	83,86%
	İhracat	25.894,00	21.758,00	-4.136,00	84,03%	23,20	19,77	-3,43	85,22%
	Yurt İçi	22.799,00	21.655,00	-1.144,00	94,98%	29,00	25,48	-3,52	87,86%
	Ticari	6.621,00	2.624,00	-3.997,00	39,63%	5,42	3,07	-2,35	56,64%
KEPEK		11.005,00	13.781,00	2.776,00	125,22%	6,35	6,67	0,32	105,04%
BONKALİTE		1.484,00	2.042,00	558,00	137,60%	1,10	1,27	0,17	115,45%
KIRIK		1.237,00	1.054,00	-183,00	85,21%	0,85	0,69	-0,16	81,18%
ARPA		2.231,00	4.040,00	1.809,00	181,08%	2,02	2,98	0,96	147,52%
MISIR		16.071,00	41.460,00	25.389,00	257,98%	11,52	23,10	11,58	200,52%
	Yurt İçi	7.227,00	18.321,00	11.094,00	253,51%	5,17	11,30	6,13	218,57%
	İhracat	8.844,00	23.139,00	14.295,00	261,64%	6,35	11,80	5,45	185,83%
BUĞDAY		213.854,00	138.343,00	-75.511,00	64,69%	165,47	105,22	-60,25	63,59%
	Yurt İçi	130.309,00	97.638,00	-32.671,00	74,93%	107,82	76,47	-31,35	70,92%
	İhracat	83.545,00	40.705,00	-42.840,00	48,72%	57,65	28,75	-28,90	49,87%
DİĞER							0,88	0,88	
TOPLAM		301.196,00	246.757,00	-54.439,00	81,93%	244,93	189,13	-55,80	77,22%

Tablo 02'de, fiyat tespit raporunda Şirket'in 2015 yılı ilk çeyrek mamül ve ticari mal satış miktar ve tutarlarına ilişkin tahminleri ile gerçekleştirmelere ilişkin özet karşılaştırmalar yer almaktadır.

2015 yılı için tahmin edilen toplam satış miktarı 301.196 Ton ve gerçekleşen toplam satış miktarı 246.757 Ton düzeyinde olup hedef gerçekleşme oranı % 81,93 olarak gerçekleşmiştir. Yine 2015 yılı ilk çeyrek için Şirket'in tahmin ettiği mamül ve ticari mal satış tutarı toplamı 244,93 Milyon TL ve gerçekleşen toplam satış tutarı 189,13 Milyon TL düzeyinde olup hedef gerçekleşme oranı % 77,22 olarak gerçekleşmiştir.

(Handwritten signatures)

Sezon etkisini değerlendirdiğimizde; şirketimizin satış performansının özellikle yılın ikinci yarısında daha iyi sonuçlar üretmesi beklenebilir.

Tablo 03

Gelir Tablosu	2015/1.çeyrek Tahmin Edilen Satış Miktarı	2015/1. çeyrek Gerçekleşen Satış Miktarı	Fark	Gerçekleşme Oranı (%)
Net Satış Gelirleri	244,9	189,13	-55,77	77,23%
Brüt Kar	15,27	16,53	1,26	108,25%
Brüt Kar Marjı	6,2%	8,7%	2,5%	140,32%
Esas Faaliyet Karı	7,7	10,06	2,36	130,65%
Esas Faaliyet Karı Marjı	3,1%	5,3%	2,2%	170,97%
FAVÖK	8,08	10,59	2,51	131,06%
FAVÖK Marjı	3,3%	5,6%	2,3%	169,70%
Net Kar	4,2	-3,38	-7,58	-80,48%
Net Kar Marjı	1,7%	-1,8%	-3,5%	-105,88%

Tablo 03'te fiyat tespit raporunda Şirket'in 2015 yılı ilk çeyrek gelir tablosu kalemlerine ilişkin tahminleri ile gerçekleştirmelere ilişkin özet karşılaştırmalar yer almaktadır. Net Satış Gelirleri 2015 yılı ilk çeyrek sonunda tahmin edilen 244,9 Milyon TL'nin 55,77 Milyon TL eksiğiyle 189,13 Milyon TL seviyesinde gerçekleşerek % 77,23 tahmin/gerçekleşme oranı oluşmuştur. Brüt Kar tutarı da 1,3 Milyon TL düzeyinde daha fazla gerçekleşmiş ve öngörülen tutara göre % 108,25'lik bir gerçekleşme oranı oluşmuştur. Yine Esas Faaliyet Karında gerçekleşme oranı % 130,65 , Esas Faaliyet Kar Marjında gerçekleşme oranı % 170,97 şeklinde gerçekleşmiştir. FAVÖK (Faiz Amortisman ve Vergi Öncesi Kar) tutarı ve marjında Fiyat Tespit Raporu'ndaki değerlere göre sırasıyla FAVÖK % 131,06 ve FAVÖK Marjı % 169,70 düzeyinde gerçekleşmiştir. Net kar/zarar kalemi -3.38 Milyon TL net zarar ile sonuçlanmıştır. Net kar/zarar ve marj tahminlerinin sapmasında en önemli etken 2015 yılının ilk çeyreğinde döviz kurlarında meydana gelen önemli artışlar ve bu artışların Şirket'in dövizli borç ve kredilerindeki kambiyo değerlemeleri ile oluşan ek finansman maliyet ve giderlerindeki artıştan kaynaklanmaktadır.

Fiyat Tespit Raporunda yer alan Makro Öngörüler;

Tablo04

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 2015 yılı ortalama kur tahmini 1 USD=2.27 TL iken 31.03.2015 tarihli TCMB verilerine göre USD kuru(döviz alış) 1 USD= 2.6134 TL olarak gerçekleşmiştir. Şirket'in dövizli borç ve kredilerindeki kambiyo değerlemeleri ile oluşan ek finansman maliyet ve giderlerindeki artışların en önemli kısmı bu beklenmeyen yukarı yönlü döviz kuru hareketinden kaynaklanmakta olup , net kar hedefinin tutmamasının temel gerekçesi budur.

4. Sonuç

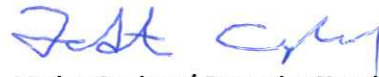
Fiyat Tespit Raporu'ndaki üretimden satışlara ilişkin varsayımları ihracat ve iç piyasa şeklinde iki ayrı başlıkta incelemek gerekirse; 2015 yılının ilk çeyreğinde gelişmekte olan ülkeler döviz kurlarında gerçekleşen dalgalanmalar ve sonucunda risk iştahının azalması ile ihracat pazarlarında oluşan talep azalması nedeniyle tahmin/gerçekleşme oranı %84,03 de kalmıştır. İç piyasa üretimden satışlar ise %94,98 gerçekleşme ile tahminlere yaklaşmıştır.

Özellikle sezon etkisiyle buğday satış verileri tahminlerin altında kalmış, mısır ve arpa ticareti ise tahminlerin oldukça üzerinde gerçekleşmiştir. Hasat dönemi sonrası yılın ikinci yarısında artacak olan buğday ticareti ve global döviz piyasalarındaki volatilitenin görece azalması ile 2015 yılı tahminlerine ulaşma ihtimali devam etmektedir.

Kamuoyunun bilgilerine sunarız.

Saygılarımızla

Kemal Kitaplı/Denetim Komitesi Başkanı



Vedat Ceyhan/ Denetim Komitesi Üyesi

