

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.**

27.08.2015

Rapor Tarihi : 27.08.2015
Rapor No : FTR-03

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.

Değerleme Çalışması Özeti

(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

-Tablo 01-

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 30.06.2015 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.

ÜRÜN	DETAY	MIKTAR (TON)				TUTAR (Milyon TL)			
		2015/2 Tahmin Edilen Satış Miktarı	2015/2 Gerçekleşen Satış Miktarı	Fark (Gerçekleşen-Tahmin)	Gerçekleşme Oranı (%)	2015/2 Tahmin Edilen Satış Tutarı	2015/2 Gerçekleşen Satış Tutarı	Fark (Gerçekleşen-Tahmin)	Gerçekleşme Oranı (%)
UN		110.628	101.913	-8.715	92%	115,24	108,04	-7,20	94%
	İhracat	51.788	50.622	-1.166	98%	46,40	47,85	1,45	103%
	Yurt İçi	45.598	46.219	621	101%	58,00	54,28	-3,72	94%
	Ticari(Yurt İçi)	13.242	5.072	-8.170	38%	10,84	5,91	-4,93	55%
KEPEK		22.010	29.035	7.025	132%	12,70	13,60	0,90	107%
BONKALİTE		2.968	4.302	1.334	145%	2,20	2,70	0,50	123%
KIRIK		2.474	2.513	39	102%	1,70	1,66	-0,04	98%
ARPA		4.462	11.579	7.117	260%	4,04	8,45	4,41	209%
MISIR		32.142	96.998,00	64.856	302%	23,04	57,20	34,16	248%
	Yurt İçi	14.454	70.834	56.380	490%	10,34	43,70	33,36	423%
	İhracat	17.688	26.164	8.476	148%	12,70	13,50	0,80	106%
BUĞDAY		427.708	336.500,00	-91.208	79%	330,94	255,72	-75,22	77%
	Yurt İçi	260.618	266.379	5.761	102%	215,64	208,19	-7,45	97%
	İhracat	167.090	70.121	-96.969	42%	115,30	47,53	-67,77	41%
	Diğer						1,90	1,90	
TOPLAM		602.392	582.840	-19.552	96,75%	489,86	449,27	-40,59	91,71%

-Tablo 02-

Tablo 02'de, Fiyat Tespit Raporunda Şirket'in 2015 yılı ilk yarıyıl çeyrek mamul ve ticari mal satış miktar ve tutarlarına ilişkin tahminleri ile gerçekleştirmelere ilişkin özet karşılaştırmalar yer almaktadır.

2015 yılı ilk yarıyıl için tahmin edilen toplam satış miktarı 602.392 Ton ve gerçekleşen toplam satış miktarı 582.840 Ton düzeyinde olup hedef gerçekleşme oranı % 96,75 tir. Yine 2015 yılı ilk yarıyıl için Şirket'in tahmin ettiği mamül ve ticari mal satış tutarı toplamı 489,86 Milyon TL ve gerçekleşen toplam satış tutarı 449,27 Milyon TL düzeyinde olup hedef gerçekleşme oranı % 91,71'dir.

Gelir Tablosu	2015/2 Tahmin	2015/2 Gerçekleşen	Fark (Gerçekleşen-Tahmin)	Gerçekleşme Oranı (%)
Net Satış Gelirleri	489,8	449,27	-40,53	91,73%
Brüt Kar	30,54	32,17	1,63	105,34%
Brüt Kar Marjı	6,24%	7,16%	0,93%	114,84%
Esas Faaliyet Karı	15,4	18,06	2,66	117,27%
Esas Faaliyet Karı Marjı	3,14%	4,02%	0,88%	127,85%
FAVÖK	16,16	19,16	3	118,56%
FAVÖK Marjı	3,30%	4,26%	0,97%	129,26%
Net Kar	8,4	2,5	-5,9	29,76%
Net Kar Marjı	1,71%	0,56%	-1,16%	32,45%

-Tablo 03-

Tablo 03'te Fiyat Tespit Raporunda Şirket'in 2015 yılı ilk yarıyıl gelir tablosu kalemlerine ilişkin tahminleri ile gerçekleştirmelere ilişkin özet karşılaştırmalar yer almaktadır. Net Satış Gelirleri 2015 yılı ilk yarıyıl sonunda tahmin edilen 489,8 Milyon TL'nin 40,53 Milyon TL eksikliğiyle 449,27 Milyon TL seviyesinde gerçekleşerek % 91,73 gerçekleşme oranı oluşmuştur. Brüt Kar tutarı da 1,63 Milyon TL daha fazla gerçekleşmiş ve öngörülen tutara göre % 105,34'lik bir gerçekleşme oranı oluşmuştur. Yine Esas Faaliyet Karında gerçekleşme oranı % 117,27, Esas Faaliyet Kar Marjında gerçekleşme oranı % 127,85 şeklinde gerçekleşmiştir. FAVÖK (Faiz Amortisman ve Vergi Öncesi Kar) tutarı ve marjında Fiyat Tespit Raporu'ndaki değerlere göre sırasıyla FAVÖK % 118,56 ve FAVÖK Marjı % 129,26 düzeyinde gerçekleşmiştir. Net kar/zarar kalemi 2,5 Milyon TL net kar ile sonuçlanmıştır. Net kar/zarar tahmininin sapmasında en önemli etken 2015 yılının ilk yarıyılında 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.

Şeker Yatırım A.Ş. tarafından 07.11.2014 tarihinde yayınlanan Fiyat Tespit Raporunda yer alan Makro Öngörüler;

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

Handwritten signature and initials

Fiyat Tespit Raporu'nda 2015 yılı ortalama kur tahmini 1 USD=2.27 TL iken 30.06.2015 tarih itibarıyla TCMB verilerine göre ortalama USD kuru(döviz alış) 1 USD= 2.7064 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 tüm varsayımlar Şirket'in Samsun ve Çorlu fabrikalarındaki üretim öngörülerine göre oluşturulmuştur. Üretimden satış miktarlarını ihracat ve iç piyasa şeklinde iki ayrı başlıkta incelemek gerekirse; 2015 yılı ilk 6 ayda ihracat %98, iç piyasa üretimden satışlar ise %101 oranı gerçekleşmiştir.

Özellikle mısır ve arpa satışları sırasıyla %302 ve %260'lik oranlar ile tahminlerin oldukça üzerinde gerçekleşmiştir. Uzakdoğu ülke piyasalarında yaşanan dalgalanmalar nedeniyle buğday transit satışında gerçekleşen düşüş neticesinde toplam buğday satışları gerçekleşme oranı %79'da kalmıştır.

Kamuoyunun bilgilerine sunarız.

Saygılarımızla



Kemal Kitaplı/Denetim Komitesi Başkanı



Vedat Ceyhan/ Denetim Komitesi Üyesi