

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.**

18.03.2016



Rapor Tarihi : 18.03.2016

Rapor No : FTR-05

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 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

-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 31.12.2015 tarihli finansal tablolarımız ile Şeker Yatırım A.Ş. tarafından 07.11.2014 tarihinde Kamuyu Aydınlatma Platformu'nda yayınlanan fiyat tespit raporuna ait varsayımlar ve gerçekleşmelere ilişkin özet karşılaştırma ve değerlendirmeler aşağıdadır.

ÜRÜN	DETAY	MİKTAR (TON)				TUTAR (Milyon TL)			
		2015 Tahmin Edilen Satış Miktarı	2015 Gerçekleşen Satış Miktarı	Fark (Gerçekleşen-Tahmin)	Gerçekleşme Oranı (%)	2015 Tahmin Edilen Satış Tutarı	2015 Gerçekleşen Satış Tutarı	Fark (Gerçekleşen-Tahmin)	Gerçekleşme Oranı (%)
UN		221.254,00	275.988,00	54.734,00	125%	230,50	286,80	56,30	124%
	<i>İhracat</i>	<i>126.581,00</i>	<i>171.439,00</i>	<i>44.858,00</i>	<i>135%</i>	<i>110,40</i>	<i>163,00</i>	<i>52,60</i>	<i>148%</i>
	<i>Yurt İçi</i>	<i>94.673,00</i>	<i>104.549,00</i>	<i>9.876,00</i>	<i>110%</i>	<i>120,10</i>	<i>123,80</i>	<i>3,70</i>	<i>103%</i>
KEPEK		44.018,00	68.939,00	24.921,00	157%	25,40	31,30	5,90	123%
BONKALİTE		5.936,00	10.650,00	4.714,00	179%	4,40	6,41	2,01	146%
KIRIK		4.949,00	7.033,00	2.084,00	142%	3,40	4,46	1,06	131%
ARPA		8.925,00	17.349,00	8.424,00	194%	8,10	12,14	4,04	150%
MISIR		64.285,00	109.463,00	45.178,00	170%	46,10	65,91	19,81	143%
	<i>Yurt İçi</i>	<i>28.909,00</i>	<i>79.616,00</i>	<i>50.707,00</i>	<i>275%</i>	<i>20,70</i>	<i>50,27</i>	<i>29,57</i>	<i>243%</i>
	<i>İhracat</i>	<i>35.376,00</i>	<i>29.847,00</i>	<i>-5.529,00</i>	<i>84%</i>	<i>25,40</i>	<i>15,64</i>	<i>-9,76</i>	<i>62%</i>
BUĞDAY		855.418,00	803.514,00	-51.904,00	94%	661,90	586,44	-75,46	89%
	<i>Yurt İçi</i>	<i>521.236,00</i>	<i>601.698,00</i>	<i>80.462,00</i>	<i>115%</i>	<i>431,30</i>	<i>455,96</i>	<i>24,66</i>	<i>106%</i>
	<i>İhracat</i>	<i>334.182,00</i>	<i>201.816,00</i>	<i>-132.366,00</i>	<i>60%</i>	<i>230,60</i>	<i>130,48</i>	<i>-100,12</i>	<i>57%</i>
SOYA FASULYESİ		-	12.970,00	-	-	-	13,98	-	-
	<i>İhracat</i>	-	7.470,00	-	-	-	8,10	-	-
	<i>Yurt İçi</i>	-	5.500,00	-	-	-	5,88	-	-
SOYA KÜSPESİ		-	7.091,00	-	-	-	7,92	-	-
	<i>İhracat</i>	-	7.091,00	-	-	-	7,92	-	-
	<i>Yurt İçi</i>	-	0,00	-	-	-	0,00	-	-
DDGS		-	10.994,00	-	-	-	8,43	-	-
	<i>İhracat</i>	-	3.823,00	-	-	-	2,72	-	-
	<i>Yurt İçi</i>	-	7.171,00	-	-	-	5,71	-	-
Diğer		-	3.500,00	-	-	-	6,69	-	-
TOPLAM		1.204.785	1.327.491	122.706	110,18%	979,80	1.030,48	50,68	105,17%

-Tablo 02-

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

2015 yılı için tahmin edilen toplam satış miktarı 1.204.785 Ton ve gerçekleşen toplam satış miktarı 1.327.491 Ton düzeyinde olup hedef gerçekleşme oranı % 110,18 tir. Yine 2015 yılı için Şirket’in tahmin ettiği mamül ve ticari mal satış tutarı toplamı 979,80 Milyon TL ve gerçekleşen toplam satış tutarı 1030,48 Milyon TL düzeyinde olup hedef gerçekleşme oranı % 105,17’dir.

Gelir Tablosu	2015 Tahmin	2015 Gerçekleşen	Fark (Gerçekleşen-Tahmin)	Gerçekleşme Oranı (%)
Net Satış Gelirleri	979,60	1.030,48	50,88	105,19%
Brüt Kar	61,10	78,02	16,92	127,69%
Brüt Kar Marjı	6,20%	7,57%	0,01	122,17%
Esas Faaliyet Karı	30,80	44,98	14,18	146,04%
Esas Faaliyet Karı Marjı	3,10%	4,37%	1,27%	140,87%
FAVÖK	32,30	37,17	4,87	115,08%
FAVÖK Marjı	3,30%	3,61%	0,31%	109,36%
Net Kar	16,80	8,30	-8,50	49,40%
Net Kar Marjı	1,70%	0,81%	-0,89%	47,40%

-Tablo 03-

Tablo 03’te Fiyat Tespit Raporunda Şirket’in 2015 yılı gelir tablosu kalemlerine ilişkin tahminleri ile gerçekleştirmelere ilişkin özet karşılaştırmalar yer almaktadır. Net Satış Gelirleri 2015 yılı sonunda tahmin edilen 979,60 Milyon TL’nin 50,88 Milyon TL fazlasıyla 1030,48 Milyon TL seviyesinde gerçekleşerek % 105,19 gerçekleşme oranı oluşmuştur. Brüt Kar tutarı da 16,92 Milyon TL daha fazla gerçekleşmiş ve öngörülen tutara göre % 127,69’lik bir gerçekleşme oranı oluşmuştur. Yine Esas Faaliyet Karında gerçekleşme oranı % 146,04, Esas Faaliyet Kar Marjında gerçekleşme oranı % 140,87 şeklinde gerçekleşmiştir. FAVÖK (Faiz Amortisman ve Vergi Öncesi Kar) tutarı ve marjında Fiyat Tespit Raporu’ndaki değerlere göre sırasıyla FAVÖK % 115,08 ve FAVÖK Marjı % 109,36 düzeyinde gerçekleşmiştir. Net kar/zarar kalemi 8,3 Milyon TL net kar ile sonuçlanmıştır. Net kar/zarar tahmininin sapmasında en önemli etken 2015 yılında 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.

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

-Tablo 04-

Fiyat Tespit Raporu'nda 2015 yılı ortalama kur tahmini 1 USD=2.27 TL iken TCMB verilerine göre ortalama USD kuru 1 USD= 2.72 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.

2015 yılı için 1.204.785 Ton olarak tahmin edilen toplam satış miktarı %110,18, 979,80 Milyon TL olarak tahmin edilen mamül ve ticari mal satış tutarı ise %105,19'lik gerçekleşme oranı ile tahminlerin üzerinde gerçekleşmiştir.

Özellikle mısır ve arpa satışları sırasıyla %170 ve %194'lük oranlar ile tahminlerin oldukça üzerinde gerçekleşmiştir. Buğday ihracatında yaşanan düşüşe karşın buğday yurt içi satışlarında görülen %115'lik gerçekleşme oranı ile toplam buğday satışları % 94'lük oranda gerçekleşmiştir.

Kamuoyunun bilgilerine sunarız.

Saygılarımızla

Kemal Kitaplı/Denetim Komitesi Başkanı



Vedat Ceyhan/ Denetim Komitesi Üyesi

