



# ULUSOYUN

01.01.2015-30.09.2015 Ara Dönem Faaliyet Raporu



ULUSOY UN SANAYİ VE TİCARET A.Ş. 01.01.2015 – 30.09.2015 ARA DÖNEMİ  
SERİ II-14.1 SAYILI TEBLİĞE İSTİNADEN HAZIRLANMIŞ YÖNETİM KURULU ARA DÖNEM FAALİYET RAPORU

## İÇİNDEKİLER

01

*Kısaca Ulusoy Un*

02

*Yönetim Kurulu Başkanı'nın Mesajı*

03

*İcra Kurulu Başkanı'nın Mesajı*

04

*Vizyon ve Misyonumuz*

05

*Strateji ve Hedefler*

06

*Ortaklık Yapısı*

07-09

*Yönetim Kurulu ve Komiteler*

10

*Finansal Risk Yönetimi*

11

*İnsan Kaynakları*

12-14

*Dönem İçi Önemli Gelişmeler*

15-31

*Dönem Sonrası Önemli Gelişmeler*

32

*Türkiye ve Dünya Ekonomisi*

33

*Özet Mali Tablolar*

34

*Firma İletişim Bilgileri*



Ulusoy Un Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi; hububat ve bakliyattan mamul un, irmik, makarna ve bisküvi gibi her türlü gıda maddesinin imalatını, ticaretini, ithalat ve ihracatını yapmak üzere 1989 yılında kurulmuştur. Ulusoy Un'un esas faaliyet konusu, buğday unu, kepek ve diğer yem hammaddelerin üretimi, ticareti, yurt içi ve yurt dışı satışı ile buğday başta olmak üzere çeşitli tahılların yurt içi ve yurt dışı ticaretidir.

Şirketin Samsun'da 500 ton/gün ve Çorlu'da 400 ton/gün olmak üzere toplam 900 ton/gün buğday işleme kapasiteli iki fabrikası (208.000 ton/yıl un üretimi) ve 100.000 tondan fazla tahıl stoklama kapasitesine sahip silo, depo ve serbest bölge depoları bulunmaktadır.

Ulusoy Un, 1995 yılında ihracata başlamış ve bugüne kadar 80 ülkeye un ihracatı gerçekleştirmiştir. 2014 yılında Türkiye'de sektör ihracatının %5'ini gerçekleştirmiştir. 2015 yılında açıklanan Türkiye İhracatçılar Meclisi verilerine göre; 2014 yılında Türkiye'de en çok ihracat yapan ilk 1.000 firması arasında 513. sırada, sektöründe ise 5. Sırada yer almıştır. Toplam üretimden satışı ile İstanbul Sanayi Odasının 2015'de açıklanan verilerine göre Türkiye'nin 2014 yılı en çok üretim yapan sanayi kuruluşları arasında 472. sırada, sektöründe ise 3. sırada yer almıştır.

Şirket, 28 Mart 2013 tarihinde SASBAŞ Samsun Serbest Bölgesi Kurucusu ve İşleticisi A.Ş.'nin %17 hissesini satın almıştır. Bu yatırım ile Ulusoy Un, özellikle transit yurt dışı ticaretinin geliştirilmesi için ihtiyaç duyulan depolama ve lojistik alt yapıya sahip olan Karadeniz Bölgesi'ndeki en stratejik noktalardan olan Samsun Serbest Bölgeye iştirak ederek yönetiminde önemli bir etkinliğe sahip olmuştur.

20.11.2014 tarihinde, Ulusoy Un halka arz olmuş ve hisseleri Borsa İstanbul'da işlem görmeye başlamıştır.

27.02.2015 tarihinde, şirketimize %100 oranında bağlı ortaklığı olarak kurulan, Uludağ Tarım Ürünleri Lisanslı Depoculuk Anonim Şirketi ile tarım sektörünün geleceği olarak değerlendirebileceğimiz Lisanslı Depoculuk sistemine yatırım yapılmıştır.



**2015 yılının ilk dokuz ayında, şirketimiz satış hasılatı hedeflerine paralel bir faaliyet dönemi geçirdi. Bir önceki yılın aynı döneminde 27,0 milyon TL olan esas faaliyet karını 29,3 milyon TL seviyesine yükseltmeyi başardı.**

**2015 yıl sonu hedeflerimize ulaşmak için, Ulusoy Un ailesi olarak var gücümüzle çalışacağız.**

Değerli Ortaklarımız,

25. faaliyet yılını tamamlayan Ulusoy Un, 1969 yılında Ulusoy Gıda ile başlayıp, ailemizin ve bu aileye katılan bütün çalışma arkadaşlarımızın ticari hayatındaki birikimlerin getirdiği tecrübe, bilgi ve güvenle yönetiliyor. Bu uzun yıllar bizlere çok önemli değerler kattı. Öncelikle yaptığımız işin, gıdanın, bir insan için ne kadar önemli olduğunu ve bunun sorumluluğunu her şeyden önde tutmayı öğrendik. Ulusoy gıda grubu çalışanları ve yöneticileri olarak, kendi tüketimimize uygun görmediğimiz ürünleri, üretmemeyi ve satmamayı en önemli kuralımız haline getirmiş, bunu güvenilir gıda tedarikçisi olmanın vazgeçilmez önceliği olarak benimsemiş bulunmaktayız.

Her zaman yeniliğe açık, takım ruhuyla çalışan, katma değer yaratan çalışanlarıyla; istikrar, kalite ve güven prensiplerinden taviz vermeyen yönetim anlayışıyla, Ulusoy Un hızla büyümeye başladı. İşte bu anlayış ile kurulduğunda 180 ton/gün olan kapasitesi, bugün 900 ton/gün seviyesine ulaştı. Bu çalışmalarının ve müşterilerinin ödülü olarak Ulusoy Un, 1996 yılından itibaren İstanbul Sanayi Odasının 1000 Büyük Sanayi kuruluşu sıralamasında yer almaya başladı, 2015 yılında açıklanan verilere göre ise Türkiye'nin en çok üretim yapan 500 sanayi kuruluşu arasında 472. Sırada, sektörümüzde ise 3. sırada yer almayı başardı. Nihayetinde, 2014 yılı Kasım ayında, Ulusoy Un, sektöründe ve Samsun ilinde, Borsa İstanbul'da hisseleri işlem görmeye başlayan ilk şirket olma başarısını kazandı. Uzun yılların emeği sonucu, bu gurura ulaşılmasında emeği olan herkese şükranlarımı sunuyorum.

2015 yılının ilk dokuz ayında, şirketimiz satış hasılatı hedeflerine paralel bir faaliyet dönemi geçirdi. Bir önceki yılın aynı döneminde 27,0 milyon TL olan esas faaliyet karını 29,3 milyon TL seviyesine yükseltmeyi başardı. Ülkemizin genel ekonomik durumu ve dünya ekonomisindeki problemler nedeniyle, döviz kurlarının dalgalı olduğu, Amerikan dolarının diğer para birimlerine karşı hızlı değer kazandığı bir dönemden geçtik. Bundan sonraki dönemi de dikkatle izliyoruz ve özellikle döviz pozisyonu risklerimizi sınırlandırarak, şirketimizin bu belirsiz dönemden en az etkilenecek şekilde geçebilmesi için çalışıyoruz.

Hedefimiz, gücümüzü takım çalışmasından alarak, alanlarında deneyimli tüm çalışma arkadaşlarımızla birlikte ilkelerimizden, değerlerimizden, hedeflerimizden ödün vermeden, firmamız faaliyetlerini global ölçeğe çıkarmaktır. Bu hedefler doğrultusunda, 2015 yılsonu hedeflerimize ulaşmak için, Ulusoy Un ailesi olarak var gücümüzle çalışacağız. Şirketimizin başarısında emeği geçen, Ulusoy Un ailesine katılan ve katılacak bütün ortaklarımıza, çalışanlarımıza, müşterilerimize ve tedarikçilerimize teşekkür ediyorum.



**Günhan Ulusoy**  
Yönetim Kurulu Başkanı



**Şirketimiz 2015 yılı ilk dokuz ay faaliyetleri neticesinde, üretim ve ticari faaliyetlerinden 54,6 milyon tl brüt kar ve 29,3 milyon TL esas faaliyet karı elde etmiştir. Bu başarılı performans ile, brüt kar bir önceki yılın aynı dönemine göre %19, esas faaliyet karı %8 yükselmiştir.**

Değerli hissedarlarımız,

Ulusoy Un, dünyaya kutsal ekmeğin hammaddesi buğdayın yayıldığı bu topraklarda doğdu. Ülkemizin bu güçlü tarihinden, insanlarından ve potansiyelinden doğan Ulusoy Un, geçen 25 yıl içerisinde, hem ülkemizde, hem dünyada sektöründe kendine önemli bir yer edinmeyi başardı. Şimdi, bu değeri, birincil halka arzımızdan şirketimize ortak olan 2700'den fazla hissedarımız ile paylaşmaktan gurur duyuyoruz. Ulusoy Un, iki fabrikasında toplam günlük 900 ton'a ulaşan üretim kapasitesiyle, 2014 yılında, Türkiye'nin yaptığı un ihracatının %5'ini gerçekleştirdi, bu ihracatıyla sektöründe 5. sırada yer aldı. Toplam üretimden satışı ile İstanbul Sanayi Odasının 2015 yılında açıklanan verilerine göre ise Türkiye'nin en çok üretim yapan 500 sanayi kuruluşu arasında 472. sırada, sektöründe ise 3. sırada yer aldı.

Hem iç, hem dış pazarda, müşterilerimizin talepleri doğrultusunda, kaliteden ve gıda güvenliğinden taviz vermeden, koşulsuz müşteri memnuniyeti anlayışıyla satışlarımızı gerçekleştirdik. Bunun sonucunda, şirketimizin 2006 yılında 61 milyon TL olan cirosu, 2014 yılında 921.5 milyon TL seviyesine yükseldi, 8 yılda ciromuz 15 kat artarak, yıllık ortalama %40 hasılat büyümesi gerçekleştirebildik. 2015 yılı ilk dokuz ayında, satış hasılatı, önceki yılın aynı dönemine göre %1,5 artarak 692,1 milyon TL oldu. 2015 yılsonunda hedefimiz 1 milyar TL'nin üzerinde hasılat gerçekleştirmektir.

Şirketimiz 2015 yılı ilk dokuz ay faaliyetleri neticesinde, üretim ve ticari faaliyetlerinden 54,6 milyon tl brüt kar ve 29,3 milyon TL esas faaliyet karı elde etmiştir. Bu başarılı performans ile, brüt kar bir önceki yılın aynı dönemine göre %19, esas faaliyet karı %8 yükselmiştir. Döviz kurlarında gerçekleşen hızlı yükselişten dolayı, artan finansman giderleri, şirketimizin bu dönem net kar rakamını düşürmüştür. Riskin erken saptanması komitesinin yaptığı çalışmalar ile, döviz kurlarından kaynaklanan risklerimiz, faaliyetlere uygun şekilde sınırlandırılmaktadır.

Şirketimizi sektöründe en üstlere taşıyan ve bizlerden desteklerini esirgemeyen müşterilerimize ve çalışanlarımıza, halka arzımız sonrası bize ortak olarak güven veren değerli yatırımcılarımıza, teşekkür ediyorum. 2015 yılının da, şirketimiz için kazanç ve mutluluk getirmesini diliyorum. 45 yılı aşan tecrübesiyle, Ulusoy Un, ortaklarımıza, çalışanlarımıza ve müşterilerimize değer yaratmaya devam edecek....



**Kamil Adem**  
İcra Kurulu Başkanı

## VİZYONUMUZ

Gücümüzü takım çalışmasından alarak, alanlarında deneyimli tüm çalışma arkadaşlarımız ile birlikte ilkelerimizden, değerlerimizden, hedeflerimizden ödün vermeden, firmamız faaliyetlerini global ölçeğe çıkarmaktır.



## MİSYONUMUZ

Misyonumuz, farklı müşteri ihtiyaçlarına uygun sağlıklı ürünler üreterek, rekabette kazanan, sektördeki gelişmeleri takip eden, iletişime açık, iş ahlakından ve kaliteden taviz vermeyen bir firma olarak, sektörde tercih edilen bir iş ortağı olmaktır.





### Stratejilerimiz

- Farklı üretim noktalarımız ile pazara en yakın noktada olmak, en düşük lojistik maliyetler ile müşteriye ürünlerimizi ulaştırabilmek,
- Ham madde üretim bölgelerinden satın almaları doğru maliyetler ile lojistik açıdan en uygun üretim tesisine yönlendirmek,
- Ürün çeşitlendirmesini artırarak, tüketici taleplerinin tamamını karşılayacak ürün gamına sahip olmak,
- AR-GE çalışmaları sonucu yeni ürünler oluşturup, marka haline getirmek.

### Hedeflerimiz

- Dağıtım masraflarını azaltarak maliyetleri düşürmek,
- Üretim noktalarımızı artırarak, toplam kapasiteyi artırmak,
- Pazarın tamamına hitap etmek,
- Endüstriyel ve tüketici pazarının daha verimli segmentlerine pazar payını artırmak.

### Özetle

Sektörümüzde pazar payı en yüksek firma haline gelmek.

## 30.09.2015 Tarihi İtibariyle Şirket Ortaklık Yapısı

SIRA NO	ORTAĞIN ADI, SOYADI ÜNVANI	GRUP	NAMA/ HAMILİNE	İMTİYAZ Var/Yok	TOPLAM ADET	PAY GRUPLARI NOMİNAL TUTAR (TL)	TOPLAM NOMİNAL TUTAR (TL)	PAY ORANI	
1	<b>Fahrettin Ulusoy</b>	A	Nama	Var	4.550.000	4.550.000,00	30.373.882,00	5,38%	35,94 %
		B	Nama	Var	1.950.000	1.950.000,00		2,31%	
		C	Nama	Yok	23.873.882	23.873.882,00		28,25%	
2	<b>Nevin Ulusoy</b>	A	Nama	Var	650.000	650.000,00	7.780.756,00	0,77%	9,21 %
		B	Nama	Var	1.300.000	1.300.000,00		1,54%	
		C	Nama	Yok	5.830.756	5.830.756,00		6,90%	
3	<b>Eren Günhan Ulusoy</b>	A	Nama	Var	3.900.000	3.900.000,00	12.699.375,00	4,62%	15,04 %
		B	Nama	Var	1.300.000	1.300.000,00		1,54%	
		C	Nama	Yok	7.499.375	7.499.375,00		8,88%	
4	<b>Onur Erhan Ulusoy</b>	A	Nama	Var	650.000	650.000,00	10.023.684,00	0,77%	11,86 %
		B	Nama	Var	1.950.000	1.950.000,00		2,31%	
		C	Nama	Yok	7.423.684	7.423.684,00		8,78%	
5	<b>Kamil Adem</b>	C	Nama	Yok	26.941	26.941,00	26.941,00	0,03%	0,03 %
6	<b>Mithat Denizcigil</b>	C	Nama	Yok	95.362	95.362,00	95.362,00	0,11%	0,11 %
7	<b>Halka Açık Kısım</b>	C	Hamiline	Yok	23.500.00	23.500.00,00	23.500.00,00	27,81%	27,81 %
TOPLAM					84.500.00	84.500.00,00	84.500.00,00	100,00%	100,00 %





### GÜNHAN ULUSOY

*Yönetim Kurulu Başkanı*

1981 yılında Samsun'da doğmuştur. Samsun Anadolu Lisesinden 1999 yılında mezun olan Günhan Ulusoy, yüksek öğrenimini Boğaziçi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi İşletme Bölümü'nde 2003 yılında, yüksek lisansını ise 19 Mayıs Üniversitesi Tarım Ekonomisi Bölümü'nde 2014 yılında tamamlamıştır. 2003 yılı Temmuz'unda Ulusoy Un Sanayi'nde, ihracat bölümünde iş hayatına başlamıştır. 2004 yılı Temmuz ayında Genel Müdürlük görevine getirilen Ulusoy, bu görevini 2010 yılı Ekim ayına kadar sürdürmüştür. 2010 yılı Ekim ayından itibaren, şirketin İcra Kurulu Başkanı olarak görevini sürdürmüş, şirketi 2014 yılı sonunda halka açık hale getirmiştir. 2015 yılı Mart ayında gerçekleştirilen genel kurulda, Ulusoy'un Yönetim Kurulu Başkanlığına üç yıl için seçilmiştir. Aynı zamanda 2008 yılından itibaren Samsun Serbest Bölgesi İşletici A.Ş. (SASBAŞ) Yönetim Kurulu Üyeliğini sürdürmektedir. Birçok sosyal ve mesleki derneğin de üyesi olan Günhan Ulusoy, halen Türkiye Un Sanayicileri Federasyonu Yönetim Kurulu Başkanlığı, Karadeniz Bölgesi Un Sanayicileri Derneği Yönetim Kurulu Başkanlığı, Karadeniz Hububat Bakliyat ve Yağlı Tohumlar İhracatçılar Birliği Yönetim Kurulu Başkan Yardımcılığı ve Samsun Ticaret Borsası Yönetim Kurulu Başkan Yardımcılığı görevlerini sürdürmektedir.



### KAMİL ADEM

*Yönetim Kurulu Başkan Yardımcısı ve İcra Kurulu Başkanı*

1965 yılında Amasya'da doğmuştur. 1984 yılında 19 Mayıs Üniversitesi Meslek Yüksekokulu İktisat Muhasebe Önlisans Bölümü'nden mezun olmuştur. İş hayatına 1987 yılında Hasanusta Gıda San. ve Tic. A.Ş.'de Muhasebe Müdürlüğü ile başlamıştır. 1993 yılından itibaren Ulusoy Un A.Ş.'de Muhasebe-Finans ve Satış bölümlerinin başında görev almıştır. 1998 yılından itibaren firmanın Genel Müdürü pozisyonunda 2004 yılı temmuz ayına kadar devam etmiştir. 2004 yılı sonlarından 2006 yılı başlarına kadar un sektöründe faaliyet gösteren Birsan Birlik A.Ş.'de Yurtiçi ve Yurtdışı Pazarlama Müdürü olarak görev yapmıştır. 2006 yılında yine un sektöründe faaliyet gösteren Bafra Eriş Un Yem Gıda A.Ş.'de Fabrika Müdürlüğü'ne başlamıştır. 2010 yılında Ulusoy Un A.Ş.'nin Genel Müdürü pozisyonunda göreve başlamıştır. 2015 Mart ayı itibari ile İcra Kurulu Başkanı ve Yönetim Kurulu Başkan Yardımcısı olarak görevine devam etmektedir.



### SALİH ZEKİ MURZIOĞLU

*Yönetim Kurulu Üyesi*

1959 yılında Samsun'da doğmuştur. İlk ve ortaokul tahsilinden sonra Samsun Ticaret Lisesi'ni bitirdi. Daha önce, Samsun Ticaret ve Sanayi Odasında Meclis üyesi, Yönetim Kurulu Üyesi gibi görevlerde yer aldıktan sonra, 2009 yılında Samsun Ticaret ve Sanayi Odası'nın Yönetim Kurulu Başkanlığına seçilmiştir, halen Yönetim Kurulu Başkanlığı görevine devam etmektedir. Samsun'un iş hayatını her platformda en iyi şekilde temsil eden, sanayicinin ve ticaret kesiminin önderliğini başarı ile yerine getiren Murzioğlu, bu başarılarının bir sonucu olarak, 2013 yılında gerçekleştirilen TOBB Genel Kurul seçimlerinde TOBB Yönetim Kurulu Üyeliğine seçilmiştir.

Salih Zeki Murzioğlu, Samsun Merkez OSB Yönetim Kurulu Başkanlığı, Samsun Kavak OSB Yönetim Kurulu Başkan Vekilliği, Samsun Gıda OSB Yönetim Kurulu Başkanlığı, Samsun TEKMER Danışma Kurulu Üyeliği, SABEK A.Ş. Yönetim Kurulu Üyeliği ve Büyük Anadolu Lojistik Organizasyonlar A.Ş. Yönetim Kurulu Üyeliği, ve Ulusoy Un A.Ş. yönetim kurulu üyeliği görevlerine de devam etmektedir.



### PROF. DR. VEDAT CEYHAN

#### Bağımsız Yönetim Kurulu Üyesi

1968 yılında Sakarya'da doğmuştur. İlk ve ortaöğrenimini Sakarya'da tamamlayan Vedat Ceyhan, yükseköğrenimine Ankara Üniversitesinde devam etmiştir. 1989 yılında Tarım Ekonomisi Bölümü'nden mezun olan Ceyhan, akademik hayatına, 1993 yılında Ondokuz Mayıs Üniversitesi Tarım Ekonomisi Bölümü'nde araştırma görevlisi olarak başlamıştır. Ankara Üniversitesi Tarım Ekonomisi Bölümü'nde Yüksek Lisansını 1994 yılında, Doktorasını 1998 yılında tamamlamıştır. 1999 yılında Yardımcı Doçent olan Ceyhan, 2005 yılında Doçent olmuştur. Yurt içi yurt dışı birçok projede yer alan, yerli yabancı birçok dergide makaleleri yayınlanan Ceyhan, 2010 yılında Profesör unvanını almıştır. Halen Samsun Ondokuz Mayıs Üniversitesi Tarım İşletmeciliği Anabilim Dalı Bölüm Başkanlığı görevini sürdürmektedir.

2013 yılından itibaren; Ulusoy Un A.Ş. Bağımsız Yönetim Kurulu üyesi olarak görev almıştır.



### KEMAL KİTAPLI

#### Bağımsız Yönetim Kurulu Üyesi

1963 yılında, Samsun'un Alaçam ilçesinde doğmuştur. İlk, orta ve lise eğitimini Samsun'un Alaçam ilçesinde tamamlamıştır. İstanbul Üniversitesi Hukuk Fakültesinden 1985 yılında mezun olmuş ve serbest avukat olarak Samsun'da çalışmaya başlamıştır. Avukatlık mesleğinin yanı sıra, ortağı olduğu şirketler ile tekstil sektöründe ticari yatırımları da bulunmaktadır.

Şu an hem serbest avukatlık mesleğine hem de 2013 yılından itibaren Ulusoy Un A.Ş.'deki Bağımsız Yönetim Kurulu Üyeliğine devam etmektedir.

**Denetim Komitesi**

Adı - Soyadı	Ortaklıkta Üstlendiği Görev	Görevi
Kemal Kitaplı	Bağımsız Yönetim Kurulu Üyesi	Denetim Komitesi Başkanı
Vedat Ceyhan	Bağımsız Yönetim Kurulu Üyesi	Denetim Komitesi Üyesi

Komite dönem içerisinde 5 defa toplanmıştır. Toplantı sonucu oluşturulan raporlara [www.ulusoyunyatirimciliskileri.com](http://www.ulusoyunyatirimciliskileri.com) adresindeki Kurumsal Yönetim - Komiteler başlığı altından ulaşılabilir.

**Riskin Erken Saptanması Komitesi**

Adı - Soyadı	Ortaklıkta Üstlendiği Görev	Görevi
Kemal Kitaplı	Bağımsız Yönetim Kurulu Üyesi	Riskin Erken Saptanması Komitesi Başkanı
Salih Zeki Murzioğlu	Yönetim Kurulu Üyesi	Riskin Erken Saptanması Komitesi Üyesi

Komite dönem içerisinde 1 defa toplanmıştır. Toplantı sonucu oluşturulan rapora [www.uusoyunyatirimciliskileri.com](http://www.uusoyunyatirimciliskileri.com) adresindeki Kurumsal Yönetim - Komiteler başlığı altından ulaşılabilir.

**Kurumsal Yönetim Komitesi**

Adı - Soyadı	Ortaklıkta Üstlendiği Görev	Görevi
Vedat Ceyhan	Bağımsız Yönetim Kurulu Üyesi	Kurumsal Yönetim Komitesi Başkanı
Kemal Kitaplı	Bağımsız Yönetim Kurulu Üyesi	Kurumsal Yönetim Komitesi Üyesi
İlker Küçük	Risk Yönetimi, Sermaye Piyasaları ve Yatırımcı İlişkileri Grup Müdürü	Kurumsal Yönetim Komitesi Üyesi

Komite dönem içerisinde 4 defa toplanmıştır. Toplantı sonucu oluşturulan raporlara [www.uusoyunyatirimciliskileri.com](http://www.uusoyunyatirimciliskileri.com) adresindeki Kurumsal Yönetim - Komiteler başlığı altından ulaşılabilir.

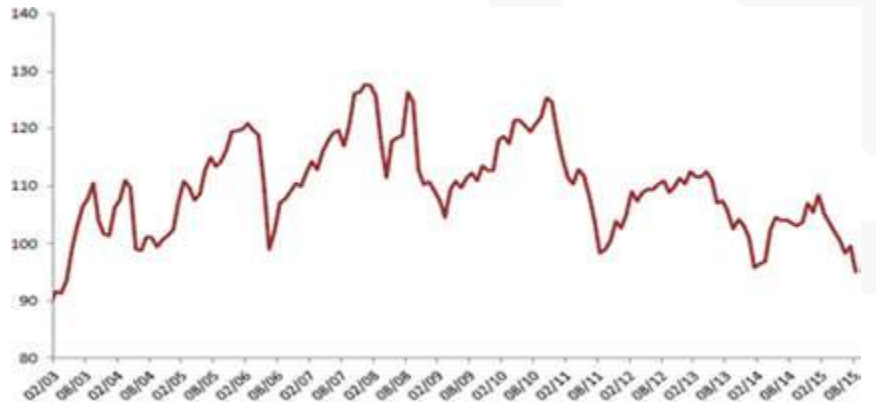
Şirketimizin ithalat yoğun faaliyetleri neticesinde döviz yükümlülükleri varlıklarından fazladır. Döviz yükümlülüklerinin %95 i Amerikan Doları (USD) cinsinden oluşur. Döviz açık pozisyonu 2003 yılında TCMB tarafından hesaplanmaya başlayan ve her ay düzenli olarak duyurulan Reel Efektif Döviz Kuru esas alınarak oluşturulan risk yönetim modeli çerçevesinde yönetilir.

### Reel Efektif Döviz Kuru

Nominal efektif döviz kuru, Türkiye'nin dış ticaretinde önemli paya sahip ülkelerin para birimlerinden oluşan sepete göre, Türk Lirasının ağırlıklı ortalama değeridir. Ağırlıklar ikili ticaret akımları kullanılarak belirlenmektedir. Reel efektif döviz kuru ise nominal efektif döviz kurundaki nispi fiyat etkileri arındırılarak elde edilmektedir.

Dönem	TÜFE Bazlı Reel Efektif Döviz Kuru (2003=100) (*)
Aralık 2014	105,51
Ocak 2015	108,34
Şubat 2015	105,42
Mart 2015	103,75
Nisan 2015	102,16
Mayıs 2015	100,63
Haziran 2015	98,36
Temmuz 2015	99,78
Ağustos 2015	95,30
Eylül 2015	91,16

Aşağıdaki grafikte de görüldüğü gibi; Reel Efektif Döviz Kuru 130 ile 90 bandında hareket etmektedir. Bandın üst kısmına (130) yaklaştığı seviyelerde Türk Lirası diğer para birimlerine karşı aşırı değerli bölgede yer alıp, bandın altı kısmı olan 90 seviyelerinde ise aşırı değersiz bölgede yer almaktadır.



TCMB finansal istikrar yaklaşımı kapsamında Reel Efektif Döviz Kuru 130 lu seviyelere yaklaştığı dönemlerde gerek döviz likiditesi gerekse faiz politikası değişiklikleri ile daha genişleyici, 90 lı seviyelere yaklaşılan dönemlerde ise daha sıkı politika duruşları ile döviz kurlarını dengelemeye çalışmaktadır.

Bu politika çerçevesinde şirketimiz döviz açık pozisyonunu 35 ml USD açık pozisyon ile 20 ml USD döviz fazlası aralığında aşağıdaki scala çerçevesinde anlık olarak izleyerek yönetmektedir.

REK POZİSYON	REK = 90 seviyesinde Türk Lirasının aşırı değersiz seviyede olması nedeniyle şirket en yüksek döviz açık pozisyon limiti olan 35 ml USD döviz açık pozisyon taşımaktadır. REK 130 seviyesine yaklaştığı noktalarda da aşırı değerli Türk Lirasının bir süre sonra değer kaybetme ihtimaline karşılık 20 ml USD döviz fazla limitine kadar pozisyonunu yükseltmektedir.
90 -35	
92 -35	7 Haziran seçimleri sonrasında hükümetin kurulamaması ve tekrar seçim sürecine girilecek olması belirsizlik ortamını artırmış ve 2015 in ilk 6 ayını 2.68 seviyelerinden kapatan USD/TRY kotasyonları hızlı değer kaybı ile 3. çeyrekte %13 değer kaybetmiştir.
93 -35	
94 -35	Şirket olarak bu dönemde yukarıda da detaylandırdığımız Finansal Risk Yönetimi politikamıza göre daha ihtiyatlı yaklaşımımızı devam ettirerek 30 ml USD civarında açık döviz pozisyonumuzu korumaya devam ettik.
95 -35	2015 yılının içsel ve dışsal negatif gelişmeleri ışığında, genel şirket finansal risk yönetim politikasına yakınsayarak riskleri izlemeye ve gerekli aksiyonları almaya devam edeceğiz.
100 -30	
110 -20	
120 0	
130 10	
135 20	



30.09.2014 tarihi itibarıyla 187 olan personel sayımız, 30.09.2015 tarihinde 226'ya çıkmış olup, personel dağılımı aşağıdaki tabloda detaylandırılmıştır.

PERSONEL DAĞILIMI								
Samsun Fabrika				Çorlu Fabrika				
Dönem	Üretim	Yönetim	Şoför	Pazarlama	Üretim	Yönetim	Şoför	Toplam
Eylül 2014	50	47	11	27	30	16	6	187
Aralık 2014	52	49	11	32	31	17	7	199
Eylül 2015	61	56	14	33	35	21	6	226

6 Ocak 2015 tarihinde yapılan özel durum açıklamasında duyurduğumuz üzere;

Birleşmiş Milletler Filistinli Mültecilere Yardım Kuruluşu (UNRWA) tarafından 28.12.2014 tarihinde açılan Buğday Unu ihalesine vermiş olduğumuz teklif kapsamında 6.655.821,98 Amerikan Doları bedelli ihale firmamız tarafından kazanılmıştır.

02.03.2015 tarihinde yapılan özel durum açıklamasında duyurduğumuz üzere;

Şirket Yönetim Kurulu'muzun 02.02.2015 tarih ve 2015/002 nolu kararı gereğince sermayesi 2.000.000,00 TL ve Uludaş Tarım Ürünleri Lisanslı Depoculuk Anonim Şirketi ünvanlı bir şirket kurulması için gerekli çalışmaların başlatılmasına karar verilmiş olup bu amaçla 16.02.2015 tarihinde Gümrük ve Ticaret Bakanlığı İç Ticaret Genel Müdürlüğü'ne başvuruda bulunulmuştur. Gümrük ve Ticaret Bakanlığı 5300 Sayılı Tarım Ürünleri Lisanslı Depoculuk Kanunu'nun 4. ve 6102 Sayılı Türk Ticaret Kanunu'nun 333. Maddesi gereğince gerekli izinleri vermiş ve 27.02.2015 tarihinde anılan şirketin kuruluşu gerçekleşerek Samsun Ticaret Sicil Müdürlüğü'nce tescil edildiğine ilişkin tarafımıza Ticaret Sicil Tasdiknamesi verilmiştir.

Lisans kapsamındaki tarım ürünlerinin sağlıklı koşullarda muhafazasına ve ticari amaçla depolanmasına ilişkin olarak Lisanslı Depoculuk ve esas sözleşmesinde yazılı işlerle iştigal etmek üzere kurulan ULUDAŞ TARIM ÜRÜNLERİ LİSANSLI DEPOCULUK ANONİM ŞİRKETİ'nin 2.000.000,00 TL kuruluş sermayesinin tamamı Ulusoy Un Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi tarafından taahhüt edilmiş ve tamamı nakden ödenmiştir. Şirket Yönetim Kurulu'muzun 02.02.2015 tarih ve 2015/002 nolu kararı ve ULUDAŞ TARIM ÜRÜNLERİ LİSANSLI DEPOCULUK ANONİM ŞİRKETİ'nin esas sözleşmesinin Yönetim Kurulu ve Süresi başlıklı 7.maddesi gereğince ilk yönetim kurulu üyesi olarak Ulusoy Un Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi seçilmiş ve Onur Demirkan tüzel kişi temsilci olarak atanmıştır.

02.04.2015 tarihinde yapılan özel durum açıklamasında duyurduğumuz üzere;

Ulusoy Un Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketinin 2014 Faaliyet yılına ait Olağan Genel Kurul Toplantısı 31.03.2015 Salı günü saat 14:00'de Hampton by Hilton Samsun Oteli Kerimbey Mahallesi Işık Sok No:2 Tekkeköy/Samsun/Türkiye adresinde T.C. Samsun Valiliği Ticaret İl Müdürlüğü'nün 26.03.2014 tarih 39028009/431.03 sayılı yazılarıyla görevlendirilen Bakanlık Temsilcisi Mustafa Kocaman'ın gözetiminde yapılmıştır.

Toplantıya ait çağrı kanun ve esas sözleşmede öngörüldüğü gibi ve gündemi de ihtiva edecek şekilde Türkiye Ticaret Sicil Gazetesinin 10 Mart 2015 tarih ve 8775 sayılı 126-127 nolu sayfa nüshasında, şirketin internet sitesinde (www.ulusoyun.com.tr) , Kamuyu Aydınlatma Platformu'nda(KAP), Merkezi Kayıt Kuruluşu'nun e-şirket uygulamasında ve Elektronik Genel Kurul Sisteminde(EGKS) genel kurul toplantısından en az 21 gün önce ilan edilerek süresi içinde yapılmıştır.

Genel Kurul ile ilgili olarak; Olağan Genel Kurul Toplantı Tutanağı ve Hazirun Listesi şirketimizin www.ulusoyunyatirimciiliskileri.com adresinde mevcuttur.

07 Nisan 2015 tarihinde yapılan özel durum açıklamasında duyurduğumuz üzere;

- Denetimden Sorumlu Komite üye sayısı iki olarak belirlenmiş olup komite üyeliklerine Sn. Vedat Ceyhan ve Sn. Kemal Kitaplı seçilmiştir. Komite Başkanlığı Sn. Kemal Kitaplı tarafından yürütülmektedir.

- Kurumsal Yönetim Komitesi üye sayısı üç olarak belirlenmiş olup komite üyeliklerine Sn. Kemal Kitaplı, Sn. Vedat Ceyhan ve Sn. İlker Küçük seçilmiştir. Komite Başkanlığı Sn. Vedat Ceyhan tarafından yürütülmektedir.

- Riskin Erken Saptanması Komitesi üye sayısı iki olarak belirlenmiş olup komite üyeliklerine Sn. Kemal Kitaplı ve Sn. Salih Zeki Murzioğlu seçilmiştir. Komite Başkanlığı Sn. Kemal Kitaplı tarafından yürütülmektedir.

22 Nisan 2015 tarihinde yapılan özel durum açıklamasında duyurduğumuz üzere;

Birleşmiş Milletler Filistinli Mültecilere Yardım Kuruluşu (UNRWA) tarafından 12.04.2015 tarihinde açılan Buğday Unu ihalesine vermiş olduğumuz teklif kapsamında 2.166.013,44 Amerikan Doları bedelli ihale firmamız tarafından kazanılmıştır.

27 Nisan 2015 tarihinde yapılan özel durum açıklamasında duyurduğumuz üzere;

Nakit kar payı ödeme tarihimiz 30.04.2015 olarak belirlenmiştir.

2014 yılı faaliyetleri neticesinde oluşan şirketimiz dağıtılabilir karının %40'ının dağıtılması 31.03.2014 tarihli Olağan Genel Kurul gündemine alınmış ve onaylanmıştır.

1.	Ödenmiş / Çıkarılmış Sermaye	84,500,000.00				
2.	Toplam Yasal Yedek Akçe (Yasal Kayıtlara Göre)	1,400,369.27				
	Esas sözleşme uyarınca kâr dağıtımında imtiyaz var ise söz konusu imtiyaza ilişkin bilgi	Kâr dağıtımına ilişkin imtiyaz yoktur.				
		<b>SPK'ya Göre</b>	<b>Yasal Kayıtlara (YK) Göre</b>			
3.	Dönem Kârı	17,547,029.00	15,170,333.73			
4.	Ödenecek Vergiler (-)	3,357,640.00	3,192,191.16			
5.	Net Dönem Kârı (=)	14,189,389.00	11,978,142.57			
6.	Geçmiş Yıllar Zararları (-)	0.00	0.00			
7.	Birinci Tertip Yasal Yedek (-)	598,907.13	598,907.13			
8.	<b>NET DAĞITILABİLİR DÖNEM KÂRI (=)</b>	<b>13,590,481.87</b>	<b>11,379,235.44</b>			
9.	Yıl İçinde Yapılan Bağışlar (+)	0.00	0.00			
10.	Birinci temettünün hesaplanacağı bağışlar eklenmiş net dağıtılabilir dönem kârı	13,590,481.87	11,379,235.44			
11.	Ortaklara Birinci Temettü					
	-Nakit	5,436,192.75	5,436,192.75			
	-Bedelsiz	0.00	0.00			
	-Toplam	5,436,192.75	5,436,192.75			
12.	İmtiyazlı Hisse Senedi Sahiplerine Dağıtılan Temettü	0.00	0.00			
13.	Yönetim Kurulu Üyelerine, Çalışanlara vb.'e Temettü	0.00	0.00			
14.	İntifa Senedi Sahiplerine Dağıtılan Temettü	0.00	0.00			
15.	Ortaklara İkinci Temettü	0.00	0.00			
16.	İkinci Tertip Yasal Yedek Akçe	121,119.27	121,119.27			
17.	Statü Yedekleri	0.00	0.00			
18.	Özel Yedekleri	0.00	0.00			
19.	<b>OLAĞANÜSTÜ YEDEK</b>	<b>8,033,169.85</b>	<b>5,821,923.42</b>			
20.	Dağıtılması Öngörülen Diğer Kaynaklar					
	-Geçmiş Yıl Kârı	0.00	0.00			
	-Olağanüstü Yedekler	0.00	0.00			
	- Kanun ve Esas Sözleşme Uyarınca Dağıtılabilir Diğer Yedekler	0.00	0.00			
	<b>Grubu</b>	<b>Toplam Dağıtılan Kâr Payı</b>	<b>Toplam Dağıtılan Kâr Payı/Net Dağıtılabilir Dönem Kârı</b>	<b>1 TL Nominal Değer Paya İsbet Eden Kâr Payı</b>		
		<b>Nakit (TL)</b>	<b>Bedelsiz (TL)</b>	<b>Oranı (%)</b>	<b>Tutarı (TL)</b>	<b>Oranı (%)</b>
<b>NET</b>	A	533,165.06	-	3.92%	0.054684	5.47%
	B	355,443.37	-	2.62%	0.054684	5.47%
	C	3,732,155.41	-	27.46%	0.054684	5.47%
	<b>TOPLAM</b>	<b>4,620,763.84</b>		<b>34.00%</b>		

4 Mayıs 2015 tarihinde yapılan özel durum açıklamasında duyurduğumuz üzere;

Yönetim Kurulu Başkanımız Sayın Günhan Ulusoy; 02.05.2015 tarihinde gerçekleştirilen Türkiye Un Sanayicileri Federasyonu (TUSAF) Olağanüstü Genel Kurul Toplantısı'nda, 3 yıl süre ile görev yapmak üzere Yönetim Kurulu Başkanı olarak seçilmiştir.

8 Mayıs 2015 tarihinde yapılan özel durum açıklamalarında duyurduğumuz üzere;

Şirket Yönetim Kurulu'muzun 07.05.2015 tarih ve 2015/012 nolu Yönetim Kurulu Kararı gereğince;

Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yayınlanan Seri:IV No:56 sayılı Kurumsal Yönetim İlkelerinin Belirlenmesine ve Uygulanmasına İlişkin Tebliğine istinaden Kurumsal Yönetim İlkeleri Uyum Raporu, Kar Dağıtım Politikası ve Bilgilendirme Politikası hazırlanmıştır.

19 Haziran 2015 tarihinde yapılan özel durum açıklamasında duyurduğumuz üzere;

Şirketimizin bağlı ortaklığı bulunan Uludaş Tarım Ürünleri Lisanslı Depoculuk San. ve Tic. A.Ş.'nin sermayesinin 2.000.000,00 TL' ndan, 3.000.000,00 TL'na çıkartılmasına karar verilmiş olup %100 oranında iştirakimize ilişkin sermayenin tamamı nakden ödenmiş ve sermaye artırımını tamamlanmıştır.

22 Haziran 2015 tarihinde yapılan özel durum açıklamasında duyurduğumuz üzere;

Şirketimiz, sahibi bulunduğu gayrimenkulleri Sell And Leaseback (sat ve geri kirala) yöntemiyle Deniz Finansal Kiralama Anonim Şirketi'ne satma ve kira yoluyla geri alma işlemini gerçekleştirmiştir. Deniz Finansal Kiralama A.Ş. ile yapılan sözleşme gereğince gerekli tüm yasal süreç 19.06.2015 tarihinde tamamlanmış olup tapu devir işlemleri gerçekleştirilmiştir.

Söz konusu gayrimenkuller Deniz Finansal Kiralama Anonim Şirketine 24.000.000,00 TL'ye satılmış olup, satış tutarı nakden şirketimize ödenmiştir.

22 Temmuz 2015 tarihinde yapılan özel durum açıklamasında duyurduğumuz üzere;

NEW TECH SAL, BEIRUT, LEBANON ile 22.07.2015 tarihinde 8.355.669 USD büyüklüğünde bir ihracat sözleşmesi imzalanmış olup söz konusu bağlantı 2014 yılı gerçekleşen toplam ihracat tonajımızın %23 ü kadardır. Şirketimizin ihracat pazarlarını çeşitlendirme çalışmaları neticesinde yoğunlaştığı Afrika kıtası için önemli bir adım olup müşteri ile olan iş ilişkisinin uzun soluklu olması beklenmektedir.

03.08.2015 tarihinde yapılan açıklamada duyurduğumuz üzere;

Yatırımcı İlişkileri Birimi telefon numarası 0362 260 50 10 olarak güncellenmiştir.

17.08.2015 tarihinde yapılan açıklamada duyurduğumuz üzere;

Yatırımcı İlişkileri'ne ait internet sitesi düzenlenmiş olup adresi [www.ulusoyunyatirimciliskileri.com](http://www.ulusoyunyatirimciliskileri.com)'dur.



02.10.2015 tarihinde yapılan özel durum açıklamasında duyurduğumuz üzere;

Saha Kurumsal Yönetim ve Kredi Derecelendirme AŞ nin şirketimize ilişkin yürüttüğü kredi derecelendirme süreci sonucunda şirketimizi 'yatırım yapılabilir' kategoride derecelendirerek vermiş olduğu not aşağıdaki gibidir.

Derecelendirme Notu (Ulusal): Uzun vadeli (TR) A(-)  
Görünüm: Stabil

Derecelendirme Notu (Ulusal): Kısa vadeli (TR) A2  
Görünüm: Stabil



Kurumsal Yönetim ve Kredi  
Derecelendirme Hizmetleri A.Ş.

2 Ekim 2015

**ULUSOY UN SANAYİ ve TİCARET A.Ş.**

#### Kredi Derecelendirme

Derecelendirme Notu (Ulusal):  
Uzun vadeli

**(TR) A (-)**

Görünüm:

**Stabil**

Derecelendirme Notu (Ulusal):  
Kısa vadeli

**(TR) A2**

Görünüm:

**Stabil**

#### İrtibat:

S.Suhan Seçkin  
[suhan@saharating.com](mailto:suhan@saharating.com)

S. Mehmet İnhan  
[minhan@saharating.com](mailto:minhan@saharating.com)

Oğuzhan Güner  
[oguner@saharating.com](mailto:oguner@saharating.com)

#### Ulusoy Un Sanayi ve Ticaret A.Ş.

Merkez Adresi: Hançerli Mah.  
Necipbey Cad. No: 107 İlkadım /  
Samsun

Tel: 0 362 266 90 90

[www.ulusoyun.com.tr](http://www.ulusoyun.com.tr)

#### Derecelendirme Notu Gerekçesi

Ulusoy Un Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi; ("Ulusoy Un") hububat ve bakliyattan mamul un, irmik, makarna ve bisküvi gibi her türlü gıda maddesinin imalatını, ticaretini, ithalat ve ihracatını yapmak üzere 1989 yılında kurulmuştur.

Şirketin Samsun'da 500 ton/gün ve Çorlu'da 400 ton/gün olmak üzere toplam 900 ton/gün buğday işleme kapasiteli iki fabrikası (208.000 ton/yıl un üretimi) ve 100.000 tondan fazla tahıl stoklama kapasitesine sahip silo, depo ve serbest bölge depoları bulunmaktadır.

Şirketin yurtiçi pazardaki geçmişi ve konumunun yanı sıra, tarafımızca yapılan sektör mukayeseli analizler ve şirketin bilançolarında taşıdığı finansal / operasyonel risklerinin incelenmesinin neticesinde, Ulusoy Un (Ulusal) A (-) notu ile derecelendirilmiştir.

#### Güçlü Yönler ve Riskler

##### Güçlü Yönler

- Şirket kurumsallaşmış ve yönetimi yeterlidir.
- Şirket tesisleri lokasyonu itibarıyla rekabet avantajı yaratmaktadır.
- Şirket yüksek deneyime ve ulusal pazarda bilinirliğe sahiptir.

##### Riskler

- Kur volatilitésinin şirket karlılığını olumsuz etkileme ihtimali bulunmaktadır.
- Kaldıraç kullanımı yüksektir.

## Görünüm

Kısa vadeli dönemde firmanın genel görünümünü etkileyebilecek başlıca faktörler aşağıda belirtilmiştir:

- Döviz kurlarındaki ve yurtiçi/yurtdışı hammadde piyasalarındaki gelişmelerin hammadde ve döviz cinsinden kredi maliyetleri üzerindeki etkisi,
- Şirketin ihracat pazarındaki payının artırılabilmesi,
- Şirketin sahip olduğu rekabet avantajlarından faydalanarak maliyet avantajı yaratılabilmesi,

Yukarıda belirtilen ve diğer tüm faktörler dikkate alındığında şirketin görünümü **Stabil** olarak değerlendirilmektedir.

## Ekonomik Görünüm ve Sektör Analizi

2014 yılında küresel ekonomideki toparlanma öngörülenin altında kalmıştır. Küresel ekonomik aktivite 2014 yılında genele yayılan bir toparlanmadan ziyade ülkeler arasında farklılık arz eden bir görünüm sergilemiştir. Bu dönemde, ABD ekonomisi az da olsa artan büyüme oranları ile diğer gelişmiş ülkelere ayrılmıştır. Euro Alanı'nda ise ekonomik aktivite zayıf bir görünüm sergilemeye devam etmekte, parasal gevşeme sonucunda ekonomik aktivitenin ne olacağı belirsizliğini korumaktadır. Yılın üçüncü çeyreğinde resesyona giren Japonya ekonomisinde deflasyonla mücadele etmek amacıyla 2013 yılından itibaren uygulanan politikalar henüz hedeflenen etkiyi yaratamamıştır.

2014 yılında gelişmekte olan ülkelerin büyüme performansları da gerek küresel kriz öncesi gerekse küresel kriz sonrası döneme kıyasla düşük düzeyde kalmıştır. Özellikle, dünyanın en büyük ikinci ekonomisi olan Çin'de büyümenin ivme kaybetmeye devam etmesi küresel ekonomiye ilişkin endişeleri artıran bir unsur olmuştur.

ABD'de varlık alım programı sonlandırılmıştır. ABD ekonomisi, 2014 yılının ilk çeyreğinde olumsuz hava koşulları nedeniyle zayıf bir performans sergilese de izleyen dönemde kaydedeğer bir toparlanma kaydetmiştir. ABD Merkez Bankası (FED), ekonomide kaydedilen iyileşme çerçevesinde iki yılı aşkın bir süredir uyguladığı aylık 85 milyar ABD doları tutarındaki varlık alımlarını tedrici bir biçimde azaltarak Ekim 2014'te sonlandırmıştır. Euro Alanı'nda ise ekonomik aktivitenin zayıf seyri yeni önlemler alınmasını gerekli kılmıştır. 2014 yılında Avrupa Merkez Bankası (ECB) ekonomiyi desteklemek amacıyla politika faiz oranını sıfıra yakın düzeye çekmiştir. ECB aynı zamanda bankaların, kendi nezdinde tuttukları mevduata negatif faiz uygulanmasına karar vermiştir. Bunlara ek olarak ECB; uzun vadeli refinansman operasyonları ve varlık alım programı ile piyasaya likidite sunmaya başlamıştır.

2015 yılında küresel ekonominin en önemli gündem maddesini FED'in para politikasındaki normalleşme sürecinin oluşturacağı düşünülmektedir. FED'in ekonomideki toparlanma paralelinde faiz artırımlarına başlamasının özellikle gelişmekte olan ülkelere yönelik sermaye akımlarında dalgalanmalara neden olabileceği tahmin edilmektedir. Bu durum, küresel krizin ardından dünya ekonomisinin lokomotifleri olan, aralarında Türkiye'nin de yer aldığı, gelişmekte olan ülkelerdeki ılımlı büyüme performansının 2015 yılında da devam edeceğine işaret etmektedir. Ayrıca, ABD ekonomisindeki iyileşmenin dış ticaret kanalı ile gelişmekte olan ülkelere olumlu yönde yansıtılabileceği düşünülmektedir. Petrol fiyatlarının önümüzdeki dönemde de mevcut düşük seviyesini korumasının Türkiye gibi net enerji ithalatçısı ülkelere büyümeyi destekleyeceği öngörülmektedir. Bununla birlikte, petrol ihraç eden ülkeler, özellikle de Türkiye'nin önemli ihraç pazarlarından biri olan Rusya bu durumdan olumsuz yönde etkilenenektir.

2015 yılında enflasyon görünümünü olumlu ve olumsuz yönde etkileyebilecek birçok faktör bulunmaktadır. İktisadi faaliyette öngörülen toparlanmanın kademeli bir şekilde gerçekleşmesi ve toplam talep gelişmelerinin enflasyondaki düşüş sürecini desteklemesi beklenmektedir. Para politikasındaki sıkı duruş ve alınan makro ihtiyati önlemler enflasyonu, özellikle enerji ve gıda dışı (çekirdek) enflasyon göstergelerini olumlu yönde etkilemektedir. Başta petrol olmak üzere düşen emtia fiyatları enflasyondaki düşüş sürecini desteklemektedir. Öte yandan, gelişmekte olan ülkelere paralel olarak Türkiye'de de artış trendine giren kurların, bu trende ek olarak siyasi riskler ve ekonomik belirsizlik nedeniyle daha da yüksek gerçekleştiği görülmektedir. Kurlardaki bu artışın enflasyona olumsuz etkilerini yıl sonuna doğru hissettirmeye başlayacağı beklenmelidir. Maliyet enflasyonunun kontrol altında tutulamaması halinde faizler üzerinde yukarı yönlü bir baskı oluşması gündeme gelebilecektir.

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın uyguladığı sıkı para politikası neticesinde iç talep önemli ölçüde yavaşlamıştır. Bu çerçevede, özel tüketim harcamalarının büyümeye katkısı azalırken Türkiye net ihracat ağırlıklı bir büyüme kompozisyonuna kavuşmuştur. Net ihracatın güçlü seyri paralelinde 2014 yılsonu itibarıyla dış ticaret açığı bir önceki yılın aynı dönemine göre %15,4 oranında daralarak 84,5 milyar ABD doları düzeyinde gerçekleşmiştir. 2015 yılında ise Ocak-Nisan döneminde 20,19 milyar dolar olarak gerçekleşmiştir. Avrupa Birliği ülkelerinin Türkiye'nin ihracatı içindeki payı 2014 yılında yükselirken, Orta Doğu'da yaşanan çatışmalar bu bölgenin ihracattaki payının azalmasına neden olmuştur. 2014 yılında zayıf iç talep koşullarına ve dış ticaret dengesindeki gelişmelere bağlı olarak cari açık da önemli ölçüde daralmıştır. 2014 yılında cari açık 2013 yılsonuna göre 18,8 milyar ABD doları azalarak 45,8 milyar ABD doları seviyesine gerilemiştir.

Türkiye'nin ihrac pazarlarında devam eden sorunlara rağmen petrol fiyatlarındaki düşük seviyelerin kalıcı olması halinde cari açık üzerinde yukarı yönlü baskı olmayacağı düşünülmektedir.

### **Buğday ve Un Sektörü**

2014/2015 yılında kurak geçen sonbahar ve Nisan başındaki sert don sebebiyle Türkiye buğday üretimi 2013/2014 sezonuna göre %18,6 oranında düşüş kaydetmiştir.

<b>Türkiye Buğday Üretimi (Ton)</b>	
2011/2012	21.800.000
2012/2013	20.100.000
2013/2014	22.100.000
2014/2015	18.000.000

Türkiye'nin yıllık un üretimi ise 12 milyon tondur. Bu üretimin yaklaşık 2 milyon tonu ihracatta, 10 milyon tonu iç tüketimde kullanılmaktadır. Türkiye un ihracatı 2014 yıl sonu itibarıyla son 5 yılda %22 yükselerek 2.2 milyon tona ulaşmıştır.

İç piyasa un satışları, nüfusla birlikte doğru orantılı hareket etmektedir, nüfusun artışı ve değişen tüketim eğilimleri iç piyasayı büyütülmektedir. İç piyasa büyümesi tonaj bazında ihracata göre daha minimal olup yıllık %1 civarındadır.

<b>Türkiye Un İhracatı (Ton)</b>	
2010	1.800.000
2011	2.000.000
2012	2.000.000
2013	2.100.000
2014	2.200.000

### Şirket Hakkında

Ulusoy Un Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi; hububat ve bakliyattan mamul un, irmik, makama ve bisküvi gibi her türlü gıda maddesinin imalatını, ticaretini, ithalat ve ihracatını yapmak üzere 1989 yılında kurulmuştur. Ulusoy Un'un esas faaliyet konusu, buğday unu, kepek ve diğer yem hammaddelerin üretimi, ticareti, yurt içi ve yurt dışı satışı ile buğday başta olmak üzere çeşitli tahılların yurt içi ve yurt dışı ticaretidir.

Şirketin Samsun'da 500 ton/gün ve Çorlu'da 400 ton/gün olmak üzere toplam 900 ton/gün buğday işleme kapasiteli iki fabrikası (208.000 ton/yıl un üretimi) ve 100.000 tondan fazla tahıl stoklama kapasitesine sahip silo, depo ve serbest bölge depoları bulunmaktadır.

2014 yılında Türkiye'de sektör ihracatının %5'ini gerçekleştiren Ulusoy Un, 2015 yılında açıklanan Türkiye İhracatçılar Meclisi verilerine göre; 2014 yılında Türkiye'de en çok ihracat yapan ilk 1.000 firması arasında 513. sırada, sektöründe ise 5. sırada yer almıştır. Toplam üretimden satışı ile İstanbul Sanayi Odasının 2015'de açıklanan verilerine göre Türkiye'nin 2014 yılı en çok üretim yapan sanayi kuruluşları arasında 472. sırada, sektöründe ise 3. sırada yer almıştır.

Şirket, 28 Mart 2013 tarihinde SASBAŞ Samsun Serbest Bölgesi Kurucusu ve İşleticisi A.Ş.'nin %17 hissesini satın almıştır.

Şirket, 27.02.2015 tarihinde, Uludaş Tanım Ürünleri Lisanslı Depoculuk Anonim Şirketi'ni kurmuştur.

Şirketin iştirak ve bağlı ortaklıkları aşağıda belirtilmiştir:

Şirket	Faaliyet Konusu	İştirak Oranı (%)
Uludaş Tanım Ürünleri Lisanslı Depoculuk A.Ş.	Lisanslı Depoculuk	100,00
Sasbaş Samsun Serbest Bölge Kurucu ve İşleticisi A.Ş.	Serbest Bölge İşletmeciliği	17,00

Yıllar itibarıyla şirket bünyesindeki çalışan sayıları aşağıda verilmiştir:

Yıl	Samsun Fabrika			Çorlu Fabrika			Toplam	
	Üretim	Yönetim	Şoför	Pazarlama	Üretim	Yönetim		Şoför
2015	51	57	11	35	35	20	6	215
2014	52	49	11	32	17	31	7	199
2013	55	41	11	21	23	16	5	172
2012	47	49	12	7	31	16	6	168
2011	47	42	11	10	28	21	6	165
2010	39	36	9	10	35	16	6	151

Şirket'in çıkarılmış sermayesi, 84.500.000-TL'dir. Şirket paylarının % 27,81'i 20 Kasım 2014 tarihinden itibaren Borsa İstanbul Ulusal Pazarında işlem görmekte olup, -BIST GIDA, İÇECEK / -BIST HALKA ARZ / -BIST SINAİ / -BIST TİM / -BIST TİM-100 / -BIST ULUSAL endekslerine dahildir.

Şirket sermayesi her biri 1 TL itibarıyla kıymetinde 9.750.000 adet A Grubu, 6.500.000 adet B Grubu ve 68.250.000 adet C Grubu olmak üzere toplam 84.500.000 adet paya ayrılmıştır. A, B Grubu paylar nama yazılı, C Grubu payların Borsa İstanbul'da işlem gören kısmı hamiline, diğer C Grubu paylar ise nama yazılıdır.

A Grubu payların Yönetim Kurulu seçiminde; A ve B Grubu payların Genel Kurulda oy kullanımında imtiyazları bulunmakta olup, bağımsız üyeler hariç olmak üzere, Yönetim Kurulu'nun beş üyeden oluşması halinde en az iki üyesi; altı veya yedi üyeden oluşması halinde en az üç üyesi; sekiz veya dokuz üyeden oluşması halinde en az dört üyesi, on veya on bir üyeden oluşması halinde en az beş üyesi (A) Grubu pay sahiplerinin çoğunluğunun göstereceği adaylar arasından seçilmektedir. Olağan ve Olağan Üstü Genel Kurul toplantılarında hazır bulunan (A) Grubu pay sahiplerinin veya vekillerinin her bir pay için 15 (on beş) oy hakkı, (B) Grubu pay sahiplerinin veya vekillerinin her bir pay için 10

(on) oy hakkı ve (C) Grubu pay sahiplerinin veya vekillerinin her bir pay için 1 (bir) oy hakkı bulunmaktadır.

Rapor tarihimiz itibarıyla şirketin sermaye yapısı aşağıdaki gibidir:

Ortak Adı Soyadı	Grubu	Adet	Toplam Adet	Pay Oranı %	Toplam TL
Fahrettin ULUSOY	A	4.550.000	30.373.882	35,94	30.373.882,00
	B	1.950.000			
	C	23.873.882			
Nevin ULUSOY	A	650.000	7.780.756	9,21	7.780.756,00
	B	1.300.000			
	C	5.830.756			
Onur Erhan ULUSOY	A	650.000	10.023.684	11,86	10.023.684,00
	B	1.950.000			
	C	7.423.684			
Eren Günhan ULUSOY	A	3.900.000	12.699.375	15,04	12.699.375,00
	B	1.300.000			
	C	7.499.375			
Kamil ADEM	C	26.941	26.941	0,03	26.941,00
Mithat DENİZCİGİL	C	95.362	95.362	0,11	95.362,00
Halka Açık	C	23.500.000	23.500.000	27,81	23.500.000,00
<b>Toplam</b>			<b>84.500.000</b>	<b>100,00</b>	<b>84.500.000,00</b>

**Ulusoy Un Bilanço ve Gelir Tabloları (TL)**

AKTİF KALEMLER	31.12.2014	31.12.2013
<b>DÖNEN VARLIKLAR</b>	<b>440.546.330</b>	<b>288.866.127</b>
NAKİT VE NAKİT BENZERLERİ	66.466.944	63.983.460
FINANSAL YATIRIMLAR	256.679	10.557
TİCARİ ALACAKLAR	177.055.422	103.894.335
FINANS SEKTÖRÜ FAALİYETLERİNDEN ALACAKLAR	-	-
DİĞER ALACAKLAR	878.777	3.429.237
TÜREV ARAÇLAR	3.770.212	3.314.950
STOKLAR	175.012.462	104.017.540
CANLI VARLIKLAR	-	-
PEŞİN ÖDENMİŞ GİDERLER	14.140.472	8.651.196
CARİ DÖNEM VERGİSİ İLE İLGİLİ VARLIKLAR	374.740	-
DİĞER DÖNEN VARLIKLAR	2.590.622	1.564.852
SATIŞ AMAÇLI SINIFLANDIRILAN DURAN VARLIKLAR	-	-
<b>DURAN VARLIKLAR</b>	<b>53.336.233</b>	<b>51.116.025</b>
FINANSAL YATIRIMLAR	15.000	15.000
TİCARİ ALACAKLAR	-	-
FINANS SEKTÖRÜ FAALİYETLERİNDEN ALACAKLAR	-	-
DİĞER ALACAKLAR	34.051	142.153
ÖZKAYNAK YÖNTEMİYLE DEĞERLENEREN YATIRIMLAR	4.256.112	4.250.000
CANLI VARLIKLAR	-	-
YATIRIM AMAÇLI GAYRİMENKULLER	-	-
MADDİ DURAN VARLIKLAR	47.524.698	46.236.180
MADDİ OLMAYAN DURAN VARLIKLAR	50.134	49.488
PEŞİN ÖDENMİŞ GİDERLER	1.502	-
ERTELENMİŞ VERGİ VARLIĞI	1.454.736	423.204
DİĞER DURAN VARLIKLAR	-	-
<b>AKTİF TOPLAMI</b>	<b>493.882.563</b>	<b>339.982.152</b>

PASİF KALEMLER	31.12.2014	31.12.2013
<b>KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER</b>	<b>319.988.236</b>	<b>244.262.605</b>
KISA VADELİ BORÇLANMALAR	36.457.969	17.050.569
UZUN VADELİ BORÇLARIN K.V. KISIMLARI	7.339.321	2.100.382
DİĞER FİNANSAL YÜKÜMLÜLÜKLER	-	-
TİCARİ BORÇLAR	263.547.230	221.397.906
ÇALIŞANLARA SAĞLANAN FAYDALAR KAPSAMINDA BORÇLAR	387.692	301.943
DİĞER BORÇLAR	30.366	618
DEVLET TEŞVİK VE YARDIMLARI	-	-
ERTELENMİŞ GELİRLER	-	-
DÖNEM KARI VERGİ YÜKÜMLÜLÜĞÜ	1.026.155	142.466
KISA VADELİ KARŞILIKLAR	-	-
DİĞER KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	11.199.503	3.268.721
ARA TOPLAM	319.988.236	244.262.605
SATIŞ AMAÇLI SINIFLANDIRILAN VARLIK GRUPLARINA İLİŞ. YÜK.	-	-
<b>UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER</b>	<b>11.005.694</b>	<b>8.327.037</b>
UZUN VADELİ BORÇLANMALAR	3.173.288	1.713.933
DİĞER FİNANSAL YÜKÜMLÜLÜKLER	-	-
TİCARİ BORÇLAR	-	-
DİĞER BORÇLAR	-	2.120
ERTELENMİŞ GELİRLER	-	-
UZUN VADELİ KARŞILIKLAR	607.917	543.165
CARİ DÖNEM VERGİSİYLE İLGİLİ BORÇLAR	-	-
ERTELENMİŞ VERGİ YÜKÜMLÜLÜĞÜ	7.224.489	6.067.819
DİĞER UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	-	-
<b>ÖZKAYNAKLAR</b>	<b>162.888.633</b>	<b>87.392.510</b>
ÖDENMİŞ SERMAYE	84.500.000	50.000.000
PAYLARA İLİŞKİN PRİMLER/ISKONTOLAR	38.607.992	-
KAR VE ZARARDA YENİDEN SINIFLANDIRILMAYACAK BİR.DİĞ.KAPS.GEL.	21.716.201	21.877.446
DİĞER YEDEKLER	-	4.999.928
KARDAN AYRILMIŞ KISITLANMIŞ YEDEKLER	1.400.369	1.050.779
GEÇMİŞ YIL KARLARI	2.474.682	1.415.578
NET DÖNEM KARI	14.189.389	8.048.779
<b>PASİF TOPLAMI</b>	<b>493.882.563</b>	<b>339.982.152</b>



GELİR TABLOSU	31.12.2014	31.12.2013
HASILAT	921.577.365	682.163.343
SATIŞLARIN MALİYETİ (-)	(862.192.903)	(633.783.566)
<b>TİCARİ FAALİYETLERDEN BRÜT KAR</b>	<b>59.384.462</b>	<b>48.379.777</b>
GENEL YÖNETİM GİDERLERİ (-)	(5.234.767)	(4.253.659)
PAZARLAMA GİDERLERİ (-)	(20.335.403)	(17.759.151)
ARAŞTIRMA VE GELİŞTİRME GİDERLERİ (-)	-	-
ESAS FAALİYETLERDEN DİĞER GELİRLER	4.809.953	5.374.244
ESAS FAALİYETLERDEN DİĞER GİDERLER (-)	(3.773.614)	(2.916.287)
<b>ESAS FAALİYET KARI</b>	<b>34.850.631</b>	<b>28.824.924</b>
YATIRIM FAALİYETLERİNDEN GELİRLER	-	-
YATIRIM FAALİYETLERİNDEN GİDERLER (-)	-	-
ÖZKAYNAK YÖNTEMİYLE DEĞERLENEREN YATIRIMLARIN KARLARINDAKİ PAYLAR	323.509	-
<b>FİNANSMAN GELİRİ/GİDERİ ÖNCESİ FAALİYET KARI</b>	<b>35.174.140</b>	<b>28.824.924</b>
FİNANSMAN GELİRLERİ	86.195.073	49.744.700
FİNANSMAN GİDERLERİ (-)	(103.822.184)	(67.937.188)
<b>SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KAR/ZARAR</b>	<b>17.547.029</b>	<b>10.632.436</b>
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ GİDERİ/GELİRİ	(3.357.640)	(2.583.657)
<b>SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER NET DÖNEM KARI/ZARARI</b>	<b>14.189.389</b>	<b>8.048.779</b>
<b>DURDURULAN FAALİYETLER DÖNEM ZARARI</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>NET DÖNEM ZARARI</b>	<b>14.189.389</b>	<b>8.048.779</b>

Şirketin aktif büyüklüğü bir önceki seneye göre %45 oranında büyüyerek 493.882.563 TL seviyesinde oluşmuştur. Bu artış ağırlıklı olarak ticari alacaklar ve stoklar kalemlerindeki artıştan kaynaklanmaktadır. 2014 yılsonunda şirketin ticari alacakları %70, stokları ise %68 oranında artmıştır. Alacak ve stok devir hızlarında bir düşüş görülmesine rağmen şirketin cirosundaki büyüme düşünüldüğünde, alacak ve stok kalemlerindeki artışın makul seviyelerde olduğunu söylemek mümkündür.

Şirketin aktif büyüklüğünün %36'sı ticari alacaklardan oluşmaktadır. (2013:%31) 177.055.422 TL tutarındaki ticari alacağın tamamına yakını ilişkili olmayan taraflardan alacaklardan meydana gelmiştir. Firma yetkilileri iç piyasa satış kanalı müşteri portföyünün bir kısmı ile açık hesap çalışıldığını, bu büyüklüğün toplam müşteri riskinin %27 si civarında olduğunu beyan etmişlerdir.

Şirket, hammadde alımları ve faaliyetlerinin finansmanında ağırlıklı olarak satıcı kredilerinin yanı sıra, yurtiçi bankalardan kullandığı kısa vadeli banka kredileri ve zaman zaman leasing anlaşmalarından yararlanmaktadır. Toplam finansal yükümlülük incelendiğinde; 31.12.2013 itibarıyla 20.864.884,00 TL seviyesindeki toplam finansal borcun 31.12.2014 tarihi itibarıyla 46.970.578,00 TL seviyesine yükseldiği görülmektedir.

Şirketin aktif büyümesinin önemli bir kısmının önemli bir kısmının da özkaynaklarındaki artışla finanse edildiği görülmektedir. 31.12.2013 tarihinde 87.392.510 TL olan özkaynaklar toplamı 31.12.2014 itibarıyla 162.888.633 TL ye yükselmiştir. Şirketin 50.000.000 TL lik ödenmiş sermayesi 84.500.000 TL ye çıkarılmıştır. Sermaye artırım ve ortak satışı yoluyla halka arz edilen toplam 23.500.000 TL nominal değerli payların tamamı satılmıştır. Şirket paylarının % 27,81'i Borsa İstanbul'da 20 Kasım 2014 tarihinden itibaren işlem görmektedir.

Şirket gelirleri 12/2013 dönemine göre %35 büyüme kaydederek 921.577.365 TL seviyesine gelmiştir. (Reel büyüme: %26) Bu tutarın 380.550.059 TL si yurtdışı satış gelirlerinden oluşmaktadır. (2013: 270.961.061 TL)

Şirket yetkililerinden alınan veriler ışığında; son 4 yıl içinde Ulusoy Un'un yurtiçi un piyasasından global ve yerel buğday ticaretindeki payı istikrarlı bir şekilde arttığı görülmektedir. İhracatta ise Türkiye ihracatından alınan pay 4 yıl önce %7 seviyelerinde iken 2014 yılsonu itibarıyla %5 e gerilemiştir. Buradaki major etkinin Asya ülkelerinin koruma önlemleri neticesinde pazarda meydana gelen daralma olduğu yine şirket yetkililerince beyan edilmiştir. Şirket, son yıllarda alınan stratejik kararlar ile ihracat yaptığı ülkeleri çeşitlendirmiş ve Afrika kıtasının ağırlığını artırmıştır. Çeşitlendirme neticesinde ihracat yapılan ülkeler sayısı 80'e ulaşmıştır.

#### Rasyo Analizi

I-Likidite Rasyoları	2014	2013
1- Cari Oran	1,38	1,18
2- Asit Test	0,82	0,75
3- Nakit Oran	0,21	0,26
4- Stoklar/Dönen Varlıklar	0,40	0,36
5- Stoklar/Toplam Aktifler	0,35	0,31
6- Stok Bağımlılık Oranı	0,31	0,57
7- Net İşletme Sermayesi / Toplam Aktifler	0,24	0,13

Şirketin likidite performansına bakıldığında genel olarak bir önceki seneye kıyasla daha yüksek bir performans gösterdiği görülmektedir. Kısa vadeli borç ödeme gücünü gösteren rasyo değerlerindeki artışın yanı sıra şirketin stok bağımlılık oranının düşmesi tarafımızca olumlu bulunmuştur. Ayrıca şirketin net işletme sermayesi ve net işletme sermayesinin aktif toplamı içindeki payı kayda değer bir biçim artmıştır.

II-Finansal Yapı Rasyoları	2014	2013
1- Finansal Kaldıraç (Özkaynak/Toplam Borç)	0,49	0,35
2- Kısa Vadeli Yabancı Kaynak/Toplam Varlıklar	0,65	0,72
3- Uzun Vadeli Yabancı Kaynak/Toplam Varlıklar	0,02	0,02
4- Uzun Vadeli Yabancı Kaynak/Devamlı Sermaye	0,06	0,09
5- Maddi Duran Varlıklar/Özkaynaklar	0,29	0,53
6- Maddi Duran Varlıklar/Uzun Vadeli Yab. Kay.	4,32	5,55
7-Maddi Duran Varlıklar/Toplam Aktif	0,10	0,14
8-Duran Varlıklar/Toplam Borç	0,16	0,20
9-Duran Varlıklar/Özkaynaklar	0,33	0,58
10-Duran varlıklar/Devamlı Sermaye	0,31	0,53
11-Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar/Toplam Borçlar	0,97	0,97
12-Banka Kredileri/Toplam Aktif	0,10	0,06
13-K.V. Banka Kredileri/Toplam Kısa Vadeli Borç	0,11	0,07
14-Banka Kredileri/Yabancı Kaynaklar	0,14	0,08
15-Dönen Varlıklar/Toplam Aktif	0,89	0,85

Ulusoy Un, mukayese edilen sektöre göre daha yüksek kaldıraçla çalışmaktadır. Bununla beraber 2014 yılı içinde yapılan sermaye artışının da etkisiyle Özkaynak /Toplam Borç oranının yükseldiği görülmektedir. Kısa vadeli yabancı kaynakların toplam borçların içindeki payı bir önceki seneye göre aynı seviyede olmasına rağmen kısa vadeli banka kredilerinin toplam kısa vadeli borç içindeki payı ve banka kredilerinin toplam yabancı kaynaklar içindeki payı artmıştır. Dönen varlıkların aktif toplamı içindeki payının artmış olması ise şirketin mali yapısının bir önceki seneye kıyasla daha likit duruma geldiğini göstermektedir.

<b>III-Karlılık Rasyoları</b>	<b>2014</b>	<b>2013</b>
1- Özkaynak Karlılığı-I (VÖK/Özkaynaklar)	0,108	0,122
2- Özkaynak Karlılığı-II (VSK/Özkaynaklar)	0,087	0,092
3- Vergi Sonrası Kâr/Toplam Aktif	0,029	0,024
4- Faaliyet Kârı/(Toplam Aktif-MDV)	0,078	0,098
5- Faaliyet Kârı/Net Satış	0,038	0,042
6- Brüt Karlılık	0,064	0,071
7- Vergi Sonrası Kâr/Net Satış	0,015	0,012
8- Faaliyet Gideri/Net Satış	0,028	0,032
9- Finansman Giderleri/Net Satışlar	0,019	0,027
10- Faiz Vergi Öncesi Kar / Faiz	1,995	1,584

Şirket son yıllarda artan kar rakamları ile dikkat çekmektedir. Bir önceki yılsonuna göre brüt karlılığında bir düşüş olmasına rağmen net karlılık oranı artmıştır. Bununla birlikte faaliyet ve finansman giderlerinin satışlara oranındaki azalma tarafımızca olumlu addedilmiştir. Ayrıca şirketin faiz ödeme kapasitesinin arttığı görülmektedir.

<b>V-Faaliyet Rasyoları ve Devir Hızları</b>	<b>2014</b>	<b>2013</b>
1- Stok Devir Hızı	4,93	6,09
2- Alacak Devir Hızı	5,21	6,57
3- İşletme Sermayesi Devir Hızı	2,09	2,36
4- Net İşletme Sermayesi Devir Hızı	7,64	15,29
5- Ticari Borç Devir Hızı	3,27	2,86
6- Maddi Duran Varlıklar Devir Hızı	19,39	14,75
7- Duran Varlıklar Devir Hızı	17,28	13,35
8- Özkaynak Devir Hızı	5,66	7,81

Devir hızları açısından bakıldığında, şirketin stok devir hızı ve alacak devir hızının bir önceki seneye göre düşüş gösterdiği, ticari borç devir hızının ise arttığı görülmektedir. Ancak likidite rasyolarında ki iyileşmenin devir hızlarındaki olumsuz yönde değişiminin etkisini bir miktar azalttığını söylemek mümkündür.

<b>VI-Büyüme Volatilité</b>	<b>2014</b>
1- Reel Büyüme	26%

2013 yılında reel olarak bir önceki yıla göre %29 artan firma gelirleri, 2014 itibarıyla enflasyondan arındırılmış şekliyle %26 civarında bir büyüme performansı göstermiştir.

## Güçlü Yönler

---

### **Şirket kurumsallaşmış ve yönetimi yeterlidir.**

2014 yılı itibarıyla payları Borsa İstanbul Ulusal Pazarında işlem görmekte olan şirketin kurumsal yapısının oluşturulduğu görülmüştür.

### **Şirket tesisleri lokasyonu itibarıyla rekabet avantajı yaratmaktadır.**

Ulusoy Un üretim tesisleri ve depolarının Samsun Limanı'na yakın oluşu rakip işletmelere göre maliyet avantajı yaratmaktadır.

### **Şirket yüksek deneyim ve ulusal pazarda bilinirliğe sahiptir:**

1991 yılından bu yana faaliyet gösteren firma işgal konusunda tecrübelidir. Ayrıca ulusal pazarda önemli bir oyuncu konumundadır.

## Riskli Yönler

---

### **Kur volatilitésinin şirket karlılığını olumsuz etkileme ihtimali bulunmaktadır:**

Şirketin yabancı kaynaklarının önemli bir kısmının riski, ağırlıklı olarak USD olmak üzere döviz cinsinden izlenen tutarlardan oluşmaktadır. Döviz cinsinden gelirleri nispeten daha düşük olan şirketin karlılık performansı kur değişimlerine duyarlıdır. Bununla birlikte, kur riskinin önemli miktarda hedge edilerek azaltılması tarafımızca olumlu addedilmiştir.

### **Kaldıraç kullanımı yüksektir:**

Operasyonlarını ağırlıklı olarak yabancı kaynaklarla finanse eden şirketin kaldıraç kullanımının mukayese edilen sektöre kıyasla daha yüksek olduğunu söylemek mümkündür. Buna karşın, 2014 yılında yapılan sermaye artışı sonrası söz konusu rasyoda bir iyileşme yaşandığı da görülmektedir.

Şirketin finansal göstergelerinin mukayesesi, Borsa İstanbul'da yer alan "Gıda Maddeleri Sanayi" sektörü firmaları baz alınarak yapılmıştır.

## Kurumsal Yönetim

Kurumsal yönetim uygulamaları yönünden yapılan incelemede Ulusoy Un'un, SPK Kurumsal Yönetim İlkeleri'ne önemli ölçüde uyum sağlamış olduğu ve çoğu gerekli politika ve önlemleri uygulamaya sokmuş olduğu gözlemlenmiştir. Yönetim ve iç kontrol mekanizmaları, az sayıda iyileştirmelere gerek duyulsa da etkin bir şekilde oluşturulmuş ve işlemektedir. Kurumsal yönetim risklerinin çoğunluğu tespit edilmiş ve aktif bir şekilde yönetilmektedir. Pay ve menfaat sahiplerinin hakları adil şekilde gözetilmektedir; kamuyu aydınlatma ve şeffaflık faaliyetleri üst düzeydedir. Yönetim kurulunun yapı ve işleyişi sağlam temellere dayandırılmıştır. Çok büyük riskler teşkil etmese de, bu alanların biri veya birkaçında bazı iyileştirmeler gereklidir.

## Metodoloji

SAHA'nın kredi derecelendirme metodolojisi belirli ağırlıklarla nihai nota tesir edecek şekilde kantitatif ve kalitatif bölümlerden oluşmaktadır. Kantitatif analizin bileşenleri, SAHA Score, firmanın temerrüt noktasından uzaklığı, sektör mukayeseli performansı, finansal risklerinin analizi ve nakit akış projeksiyonlarının değerlendirilmesinden oluşmaktadır. Temerrüt noktası analizi; ilgili sektör firmalarının geçmiş yıllar mali performans ve temerrüt istatistiklerinden türetilmiş olan ayırt edici rasyolara ve istatistiksel katsayılarına dayandırılarak firmanın temerrüt noktasına olan uzaklığını ölçer. Bu analiz, SAHA'nın Türkiye'deki gıda maddeleri sanayii şirketlerini kapsayan özgün istatistiksel çalışmasına dayandırılmaktadır. Sektör mukayeseli performans analizi ise, sektör firmalarının son dönem mali performansları ile mukayeseli olarak ilgili firmanın konumunu belirler. Finansal risklerin analizi, firmanın mali rasyolarının objektif kriterler bazında değerlendirilmesini kapsar. Bu analizde; likidite, kaldıraç, varlık kalitesi, kârlılık, volatilité ve yoğunlaşma gibi alt başlıklar ele alınır. Son olarak senaryo analizi, geleceğe yönelik baz ve stres senaryo projeksiyonlarını ele alır, yükümlülüklerin yerine getirilme risklerini değerlendirir.

Kalitatif analiz; sektör riski ve firma riski gibi operasyonel nitelikli konuların yanı sıra, kurumsal yönetim uygulamaları bağlamında yönetsel riskleri de kapsar. Sektör analizinde; sektörün niteliği ve büyüme hızı, sektördeki rekabet yapısı, müşterilerin ve kreditorlerin yapısal analizi, sektörün yurtiçi ve yurtdışı risklere duyarlılığı değerlendirilir. Firma analizinde; pazar payı ve etkinliği, büyüme trendi, maliyet yapısı, hizmet kalitesi, organizasyonel istikrar, yerli ve yabancı finansman kaynaklarına ulaşımı, bilanço dışı yükümlülükleri, muhasebe uygulamaları ve var ise ana/yavru şirket ilişkileri ele alınır.

Kurumsal yönetim, metodolojimizde önemli bir yer tutmaktadır. Halen içinde yaşadığımız global finansal krizde kurumsal yönetimin ve şeffaflığın önemi bir kez daha öne çıkmıştır. Metodolojimiz pay sahipleri, kamuyu aydınlatma ve şeffaflık, menfaat sahipleri ve yönetim kurulu olmak üzere 4 ana başlığı içermektedir. SAHA'nın kurumsal yönetim metodolojisi [www.saharating.com](http://www.saharating.com) adresinde yayınlanmaktadır.

### Notların Anlamı

Uzun vadeli kredi derecelendirme notlarımız en yüksek kaliteyi gösteren AAA' dan başlayıp en düşük (temerrüt) kalite olan D'ye kadar verilmektedir. AA ve CCC kategorileri arasında nispi ayrıntı daha ayrıntılı yapabilmek için artı (+) ve eksi (-) işaretleri kullanılır.

Uzun vadeli AAA, AA, A, BBB ve kısa vadeli A1+, A1, A2, A3 kategorisinde derecelendirilen kurum ve menkul kıymetler, piyasa tarafından "yatırım yapılabilir" olarak değerlendirilmelidir.

Kısa Dönem	Uzun Dönem	
(TR) A1+	(TR) AAA (TR) AA+ (TR) AA (TR) AA-	En yüksek kredi kalitesi. Finansal yükümlülüklerini yerine getirme kabiliyeti son derece yüksek. Menkul kıymet ise, risksiz hükümet tahvilinden biraz daha fazla riske sahip.
(TR) A1	(TR) A+ (TR) A	Kredi kalitesi çok yüksek. Finansal yükümlülüklerini yerine getirme kabiliyeti çok yüksek. İşletmedeki ani değişiklikler, ekonomik ve finansal koşullar yatırım riskini önemli sayılmayacak bir miktarda artırabilir.
(TR) A2	(TR) A- (TR) BBB+	Finansal yükümlülüklerini yerine getirme kabiliyeti yüksek ancak olumsuz ekonomik koşul ve değişimlerden etkilenebilir.
(TR) A3	(TR) BBB (TR) BBB-	Finansal yükümlülüklerini yerine getirme kabiliyeti yeterli ancak olumsuz ekonomik koşul ve değişimlerden etkilenebilir riski daha fazla. Menkul kıymet ise, uygun koruma parametrelerine sahip ama ihracının olumsuz ekonomik koşul ve değişimler dolayısıyla yükümlülüğünü yerine getirme kapasitesi zayıflayabilir.

Uzun vadeli BB, B, CCC ve kısa vadeli B, C kategorisinde derecelendirilen kurum ve menkul kıymetler, piyasa tarafından "spekülatif" olarak değerlendirilmelidir.

(TR) B	(TR) BB+ (TR) BB (TR) BB-	Asgari seviyede spekülatif özelliklere sahip. Kısa vadede tehlikede değil ama olumsuz finansal ve ekonomik koşulların yarattığı belirsizliklerle yüz yüze. Menkul kıymet ise, yatırım yapılabilir seviyenin altında ama zamanında ödeme mevcut veya diğer spekülatif kıymetlerden daha az tehlikede. Ne var ki, ihracının olumsuz ekonomik koşul ve değişimler dolayısıyla yükümlülüğünü yerine getirme kapasitesi zayıflarsa ciddi belirsizlikler ortaya çıkabilir.
(TR) C	(TR) B+ (TR) B (TR) B-	Finansal yükümlülüklerini yerine getirme kapasitesine şu anda sahip ancak olumsuz ekonomik ve finansal koşullara karşı hayli hassas. Menkul kıymet ise, zamanında ödenme riski var. Finansal korunma faktörleri, ekonominin, sektörün ve ihracının durumuna göre yüksek dalgalanmalar gösterebilir.
(TR) C	(TR) CCC+ (TR) CCC (TR) CCC-	Yatırım yapılabilir kategorisinin oldukça altında. Tehlikede ve finansal yükümlülüklerini yerine getirebilmesi için ekonomik, sektörel ve finansal koşulların olumlu gelişmesi gerek. Menkul kıymet ise, anapara ve faizin zamanında ödenmesi hakkında ciddi belirsizlikler var.
(TR) D	(TR) D	Temerrüt. Şirket finansal yükümlülüklerini yerine getiremiyor veya söz konusu menkul kıymetin anapara ve/veya faizi ödenemiyor.

## Çekinceler

Bu Kredi Derecelendirme Raporu, Ulusoy Un Sanayi ve Ticareti A.Ş.'nin işbirliğiyle sağlanan ve hem de Ulusoy Un Sanayi ve Ticareti A.Ş.'nin kamunun kullanımına açık olarak yayınladığı bilgilere dayanılarak Saha Kurumsal Yönetim ve Kredi Derecelendirme A.Ş. tarafından hazırlanmıştır.

Bu rapor Saha A.Ş. analistleri tarafından eldeki bilgi ve verilerin iyi niyet, bilgi birikimi ve deneyim ile çözümlenmesinden sonra ortaya çıkmış olup, kurumların ve/veya ihraç ettikleri borçlanma araçlarının genel kredibilitesi hakkında bir görüştür. Derecelendirme notu ise, derecelendirilen şirketin menkul kıymetleri için asla bir al/sat önerisi olamayacağı gibi, belli bir yatırımcı için o yatırım aracının uygun olup olmadığı hakkında bir yorum da değildir. Bu sonuçlar esas alınarak doğrudan veya dolaylı olarak uğranabilecek her türlü maddi/manevi zararlardan ve masraflardan Saha A.Ş. sorumlu tutulamaz. Bu yorumların üçüncü şahıslara yanlış veya eksik aksettirilmesinden veya her ne şekilde olursa olsun doğacak ihtilâflar da Saha A.Ş. analistlerinin sorumluluğu altında değildir.

Saha Kurumsal Yönetim ve Kredi Derecelendirme A.Ş. bağımsızlık, tarafsızlık, şeffaflık ve analitik doğruluk ilkeleriyle hareket eder ve davranış kuralları olarak IOSCO (Uluslararası Sermaye Piyasaları Komisyonu)'nun kurallarını aynen benimsemiş ve web sitesinde yayınlamıştır ([www.saharating.com](http://www.saharating.com)).

© 2015, Saha Kurumsal Yönetim ve Kredi Derecelendirme A.Ş. Bütün hakları saklıdır. Bu Kurumsal Yönetim Derecelendirme raporunda sunulan bilgilerin, Saha A.Ş.'nin ve Ulusoy Un Sanayi ve Ticareti A.Ş.'nin izni olmaksızın yazılı veya elektronik ortamda basılması, çoğaltılması ve dağıtılması yasaktır.



22.10.2015 tarihinde yapılan özel durum açıklamasında duyurduğumuz üzere;

Birleşmiş Milletler World Food Programme (WFP) tarafından 14.10.2015 tarihinde açılan Buğday Unu ihalesine vermiş olduğumuz teklif kapsamında firmamız uhdesinde kalan miktar 15.11.2015 tarihine kadar Suriye'ye teslim edilecektir. (ihale Bedeli: 1.523.514 Amerikan Doları – 4.418.190 Türk Lirası)

30.10.2015 tarihinde yapılan özel durum açıklamasında duyurduğumuz üzere;

Birleşmiş Milletler Filistinli Mültecilere Yardım Kuruluşu (UNRWA) tarafından 28.09.2015 tarihinde açılan Buğday Unu ihalesine vermiş olduğumuz teklif kapsamında firmamız uhdesinde kalan miktar 06.12.2015 - 22.01.2016 tarihleri arasında Filistin'e teslim edilecektir. (ihale Bedeli: 1.437.395,77 Amerikan Doları - 4.197.195,64 Türk Lirası)



Küresel Gelişmeler; Eylül ayında gerçekleştirilen FED toplantısında politika faizinde herhangi bir değişikliğe gidilmemiştir. Toplantıda ABD ekonomisinde iyileşmenin devam ettiği ancak küresel ekonomik görünümde ve finansal piyasalardaki belirsizliklerin arttığı belirtilmiştir. Faizin aynı seviyede kalması kararı verilirken enflasyonun orta vadeli hedefine yaklaşabileceğinden emin olunmak istendiği vurgulanmıştır. Para politikası kararlarının belirlenmesinde ise küresel piyasalardaki gelişmelere önem verildiğine dikkat çekilmiştir. Öte yandan Çin’de yaşanan endişenin küresel ekonomiye olumsuz etkisi devam etmiştir.

FEDin Eylül ayı toplantısında faiz artırımına gitmemesi ilk etapta gelişmekte olan ülkelere olumlu yansımışsa da sonrasında olumsuz hava tekrar etmiştir. Yapılan açıklamalar sonrası faiz artırımının yaklaştığı yönündeki beklentilerin artması ve Çin kaynaklı endişelerin etkisiyle gelişmekte olan ülkelere yönelik küresel sermaye akımlarında zayıf bir seyir izlenmiştir.

USD/TL döviz kuru; Yurt içinde ise etkili olan siyasi belirsizlikler ve artan iç güvenlik endişeleri risk algısının bozulmasına ve Türkiye ekonomisinin negatif yönde etkilemesine neden olmuştur. USD/TL kurunda rekor seviyeler görülmüştür. Eylül sonu itibarıyla USD/TL kuru geçen yılsonuna göre %30 oranında yükseliş kaydetmiştir.

Enflasyon; TÜFE son iki ayda beklentilerin üzerinde gerçekleşerek yıllık enflasyon Eylül ayında %7,95 seviyesine ulaşmıştır. Yi-ÜFE’de yıllık enflasyon ise %6,92 seviyesi ile 2015 yılının en yüksek seviyesinde gerçekleşmiştir.

Büyüme; Üretim yöntemine göre hesaplanan GSYH verilerine göre, yılın ikinci çeyreğinde sanayi sektörü yıllık bazda %4,6 oranında genişleyerek büyümeye 1,3 puan katkı sağlamıştır. Olumlu iklim koşullarının da desteğiyle tarım sektörünün büyümeye katkısı 0,5 puan ile 2011 yılından bu yana en yüksek seviyeye çıkmıştır.

Dış Ticaret ve Emtia Fiyatları; Ağustos ayında ithalat hacminde yaşanan hızlı düşüşte enerji ve emtia fiyatlarındaki gerilemenin etkili olduğu, ihracattaki daralmanın ise ivme kaybettiği görülmektedir. Böylece dış ticaret açığı geçen yılın aynı ayına kıyasla %39,8 oranında azalmıştır. Geçici dış ticaret verileri ithalattaki gerilemenin süreceğine ihracattaki gerilemenin ise yavaşlayacağına işaret etmektedir.

<b>VARLIKLAR</b>	<b>30.09.2015</b>	<b>30.09.2014</b>
Dönen Varlıklar	471.718.263	421.051.275
Duran Varıklar	58.702.977	52.044.642
<b>TOPLAM VARLIKLAR</b>	<b>530.421.240</b>	<b>473.095.917</b>
<b>KAYNAKLAR</b>		
Kısa Vadeli Yükümlülükler	358.090.963	363.176.348
Uzun Vadeli Yükümlülükler	9.187.857	13.064.045
Özkaynaklar	163.142.420	96.855.524
<b>TOPLAM KAYNAKLAR</b>	<b>530.421.240</b>	<b>473.095.917</b>
<b>TEMEL RASYOLAR</b>		
Cari Oran (Dönen Varlıklar/Kısa Vadeli Borçlar)	1,32	1,16
Likidite Oranı (Dönen Varlıklar-Stoklar/K.V. Borçlar)	1,00	0,67
Sermaye Yapısı (Toplam Borçlar/Özsermaye)	2,25	3,88
Aktif Yapısı (Dönen Varlıklar/Aktif Toplamı)	0,89	0,89

<b>SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER</b>	<b>01.01.2015/30.09.2015</b>	<b>01.01.2014/30.09.2014</b>
Hasılat	692.106.505	681.684.081
Brüt Kar/Zarar	54.634.609	45.619.660
Esas Faaliyet Karı/Zararı	29.366.639	27.071.308
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi Karı/Zararı	5.870.279	8.291.279
Sürdürülen Faaliyetler Dönem Karı/Zararı	1.623.251	6.268.732
Dönem Karı/Zararı	1.623.251	6.268.732
<b>TEMEL RASYOLAR</b>		
Brüt Kar Marjı	7,89%	6,69%
Net Kar Marjı	0,23%	0,92%
FAVÖK	31.104.497	28.335.662
FAVÖK Marjı	4,49%	4,16%



#### GENEL MÜDÜRLÜK & FABRİKA

ATATÜRK BULVARI NO:272  
TEKKEKÖY, SAMSUN/TÜRKİYE  
TEL : 0 362 266 90 90 (PBX)  
FAKS: 0 362 266 90 94

#### RİSK YÖNETİMİ SERMAYE PİYASALARI VE YATIRIMCI İLİŞKİLERİ GRUP MÜDÜRÜ

İLKER KÜÇÜK  
ilker.kucuk@ulusoyun.com.tr  
0 (362) 266 90 90 / 1158

#### SAMSUN FABRİKA GRUP MÜDÜRÜ

TANER ÇAĞLAYAN  
taner@ulusoyun.com.tr  
0 (362) 266 90 90 / 1169

#### ÇORLU FABRİKA GRUP MÜDÜRÜ

BİROL DERNEKLİCİLER  
biroldernek@ulusoyun.com.tr  
0 (282) 654 38 90 / 1118

#### YURT İÇİ PAZARLAMA GRUP MÜDÜRÜ

ALİ KARAKUŞ  
ugurkarakus@ulusoyun.com.tr  
0 (362) 266 90 90 / 1140

#### FİNANS GRUP MÜDÜRÜ

SONER ÇEVİK  
soner.cevik@ulusoyun.com.tr  
0 (362) 266 90 90 / 1117

#### ÇORLU FABRİKA

HIDIRAĞA MAHALLESİ İSTASYON CADDESİ  
NO:43 ÇORLU, TEKİRDAĞ/TÜRKİYE  
TEL : 0 (282) 654 38 90 (PBX)  
FAKS: 0 (282) 654 38 97

#### YURT DIŞI PAZARLAMA GRUP MÜDÜRÜ

UMUT AYAN  
umut@ulusoyun.com.tr  
0 (282)654 38 90 / 1136

#### DIŞ TİCARET İTHALAT GRUP MÜDÜRÜ

BEGÜM DAK  
begum@ulusoyun.com.tr  
0 (212) 603 65 38

#### MALİ VE İDARİ İŞLER GRUP MÜDÜRÜ

BİHAN ÖZTÜRK  
bihanozturk@ulusoyun.com.tr  
0 (362) 266 90 90 / 1101

#### GRUP LOJİSTİK MÜDÜRÜ

MURAT KASAP  
muratkasap@ulusoyun.com.tr  
0 (362) 266 90 90 / 1120

#### İSTANBUL OFİS

NİŞ İSTANBUL ÇOBANÇEŞME MAH.  
SANAYİ CAD. NO:44 A BLOK/KAT:11  
DAİRE: 58 YENİBOSNA,  
BAHÇELİEVLER/İSTANBUL  
POSTA KODU: 34196  
TEL : 0 (212) 603 65 38  
FAKS: 0 (212) 603 64 38