

METRO YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Halka Arz “Fiyat Tespit Raporu” DEĞERLENDİRME RAPORU
ULUSOY ELEKTRİK İMALAT TAAHHÜT VE TİCARET A.Ş.

11-11-2014

“ULUSOY ELEKTRİK İMALAT TAAHHÜT VE TİCARET A.Ş.”
“Fiyat Tespit Raporu” DEĞERLENDİRME RAPORU

İş bu rapor, Metro Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, Sermaye Piyasası Kurulu VII-128.1 Pay Tebliği’ nin 29. Maddesine istinaden hazırlanmıştır. Rapor, İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. (İş Yatırım) ’nin hazırladığı Ulusoy Elektrik İmalat Taahhüt ve Ticaret A.Ş. (Ulusoy Elektrik, Şirket) için hazırlanmış olan Halka Arz Fiyat Tespit Raporu’nu değerlendirmek amacıyla hazırlanmış olup, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir öneri ya da teklif içermemektedir.

Halka Arz Fiyat Tespit Raporu’ nda yer alan verilerin gerçeği tam olarak yansıttığı kabul edilmiş olup, finansal ve hukuki açıdan inceleme yapılmamıştır. Yatırımcılar, halka arza ilişkin sirküleri ve izahnameyi inceleyerek kararlarını vermelidirler. Rapor içerisinde bulunabilecek hata ve noksanlıklardan dolayı Metro Yatırım Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

A- ŞİRKET HAKKINDA VERİLEN BİLGİLER

1. Faaliyet Konusu hakkında

İş Yatırım tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu’ nda, Şirket ve faaliyet konusu hakkında yeterli bilgi verilmiştir. Müşteriler 4 ana grupta kategorize edilmiş ve haklarında kısa açıklamalarda bulunularak gerekli bilgiler açık bir şekilde ifade edilmiştir. Son üç yıllık ve 2014/6 aylık ve 2013/6 aylık; Satışlar, Favök ve Net Kar rakamlarına ilişkin veriler grafik üzerinde karşılaştırmalı olarak gösterilmiş ve değişimlere ilişkin açıklamalar yapılmıştır. Şirket’ in ürünlerinin Türkiye ve ihracat pazarlarındaki payı ve büyüme potansiyeli hakkında bilgi verilmiştir.

Sonuç olarak, faaliyet gösterilen sektör ve Şirket hakkında verilen bilgiler ve Şirket’ in sektördeki yeri konularında yapılan açıklamalar genel bir değerlendirme yapmaya yetecek ölçüde açık bir şekilde ifade edilmiştir.

2. Mali Tablolar hakkında

İş Yatırım tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu’ nda yer verilen 2013 yılsonu ve 2013/6 aylık ile 2014/6 aylık dönemlerine ait gelir tabloları açık ve kapsamlıdır. Ancak burada 2012 yılı verilerine de yer verilebilirdi. Ayrıca Değerleme Raporu’ nda, Şirket bilançolarına da yer verilerek yatırımcının da analiz yapması kolaylaştırılabilirdi.

METRO YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Halka Arz “Fiyat Tespit Raporu” DEĞERLENDİRME RAPORU
ULUSOY ELEKTRİK İMALAT TAAHHÜT VE TİCARET A.Ş.

B- DEĞERLEME HAKKINDA VERİLEN BİLGİLER

Değerleme Metodolojisi

İş Yatırım, Ulusoy Elektrik ’ un halka arzında birim hisse için 13,40 – 16 TL fiyat aralığı belirlemiş olup, yayımlanmış olan Fiyat Tespit Raporu’na göre Şirket’ in değerlemesinde, Piyasa Çarpanları Analizi ve Defter Değeri yöntemleri kullanıldığı belirtilmiştir. Ancak nihai değerlemede, defter değeri yönteminin bu sektör için uygun olmadığı ayrıca gelecek beklentilerini yansıtmadığı için göz ardı edildiği belirtilmiştir.

Değerleme metodolojisi, aşağıda yer alan değerlendirme yöntemleri için ayrı ayrı ve açık bir şekilde ifade edilmiştir. Raporun 25. Sayfasında yöntemlerin verdiği değerler ve hesaplamadaki ağırlıkları aşağıdaki tablo halinde belirtilmiştir.

Değer Tespit Yöntemi	Ağırlık	Özsermaye Değeri
Uluslararası Benzer Şirketler- FD/FAVÖK	%33,3	448,0
Seçilmiş BİST Sanayi Endeksi Şirketleri - FD/FAVÖK	%33,3	320,4
Seçilmiş BİST Sanayi Endeksi Şirketleri – F/K	%33,3	344,2
Ortalama Özsermaye Değeri (milyon ABD\$)		370,8
Hisse Adedi (milyon)		40,0
Ortalama Hisse Fiyatı (ABD\$)		9,27
Ortalama Hisse Fiyatı (TL)		20,75
Halka Arz Fiyat Aralığı (TL)		13,4 – 16,0
Halka Arz Aralığı İskontosu		35,4%-22,9%

C- SONUÇ

Değerleme sadece çarpan analizi yöntemine dayandırılmıştır. Çarpan Analizinde ise Firma Değeri/FAVÖK ve Fiyat/Kazanç çarpanlarına yer verilmiştir. Çarpan Analizine Piyasa Değeri/Defter Değerinin de kullanılması, bunun yanında gelecek beklentilerini yansıtmaması açısından ayrıca İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) yönteminin de kullanılması ile değerlendirme yöntemleri çeşitlendirilebilir böylece değerlemenin sağlanması yapılabilir.

Ulusoy Elektrik, ağırlıklı olarak orta gerilim hatlarına yönelik elektromekanik çözümler sunan bir üretim firmasıdır. Türkiye’ de Ulusoy Elektrik ile aynı alanda faaliyet gösteren halka açık bir firma bulunmadığı için benzer şirket analizinde Şirket ile faaliyetleri benzeşen uluslararası firmaların baz alınmasını doğru buluyoruz.

Ayrıca yine, Türkiye’ de Ulusoy Elektrik ile aynı alanda faaliyet gösteren halka açık bir firma bulunmadığı halde, sadece uluslararası firmalara bağlı kalmamak adına Borsa İstanbul’ da işlem gören seçilmiş sanayi şirketleri ile ilgili çarpanların da kullanılmasını doğru buluyoruz.

METRO YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Halka Arz “Fiyat Tespit Raporu” DEĞERLENDİRME RAPORU
ULUSOY ELEKTRİK İMALAT TAAHHÜT VE TİCARET A.Ş.

Değerlemede genel olarak 30/06/2014 dönemi öncesi 1 yıllık dönem baz alınmasına rağmen, net borç pozisyonunun hesaplamasında, 17 Eylül 2014 tarihli olağanüstü Genel Kurul toplantısında alınan kar payı dağıtım kararının etkisinin yansıtılmasını olumlu buluyoruz.

2013 yılında Cezayir’ de büyük bir ihale alınması ve bu büyüklükte bir ihalenin her yıl tekrarlanmama ihtimaline karşı, ihale gelirini 2013 ve 2014 yıllarına eşit olarak dağıtmak suretiyle, son bir yıllık Net Kar ve Favök rakamlarında düzeltmeye gidilmesini olumlu buluyoruz. Bu muhafazakar yaklaşım sayesinde hesaplanan Şirket değerinde yatırımcı lehine düşüş gerçekleşmiştir.

Ayrıca nihai değerlemede yüksek sonuç veren Uluslararası benzer şirketler F/K çarpanına göre hesaplanan Şirket Değerinin kullanılmamış olmasını yine muhafazakar bir yaklaşım olarak görüyor ve olumlu algılıyoruz.

Sonuç olarak, baz alınan rasyoların makul olduğunu düşünüyoruz. Piyasa çarpanları yönteminde uygulanan varsayımlar, hesaplamalar ve ağırlıklandırmaların genel bir değerlendirme yapmaya yetecek ölçüde açık bir şekilde ifade edildiğini düşünüyoruz.

Fiyat Tespit Raporu’ nda Şirket için 370,8 milyon ABD \$ piyasa değeri hesaplanmış ve buna % 22,9 ile % 35,4 arasında iskonto uygulanarak birim hisse için 13,4 TL ile 16 TL arasında halka arz fiyat aralığı öngörülmüştür. Bu iskonto oranını ve öngörülen bu değer üzerinden belirlenen birim halka arz fiyat aralığını makul olarak değerlendiriyoruz.

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti SPK tarafından yayımlanan tebliğ çerçevesinde, aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak bir sözleşme çerçevesinde sunulur. Burada ulaşılan sonuçlar, tercih edilen hesaplama yöntemi ve veya yorum tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi sağlıklı sonuçlar doğurmayabilir. Ayrıca burada yer alan bilgiler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir.

GENEL MÜDÜRLÜK

Büyükdere Cad. No: 171 Metrocity A Blok Kat: 17 1.Levent/İST.

Tel:+90 212 344 09 00 Faks: +90 212 344 09 13

www.metroyatirim.com.tr

Görüş ve önerileriniz için iletişim adresimiz; info@metroyatirim.com.tr