

**Ulusoy Elektrik İmalat Taahhüt ve
Ticaret A.Ş****Fiyat Tespit Raporu Hakkında
Değerlendirme Raporu**

Fiyat Tespit Değerlendirme Raporu, Sermaye Piyasası Kurulu'nun 12/02/2013 tarihli ve 5/145 sayılı kararında yer alan; payları ilk kez halka arzı öncesi uygulanacak esaslarının 7. Maddesine dayanılarak hazırlanmıştır. İlgili madde;

*Halka arza aracılık eden kuruluş tarafından hazırlanan fiyat tespit raporu, başka bir kuruluş tarafından analiz edilebilir. Söz konusu analist raporunun hazırlanması halinde, halka arz fiyatına ilişkin görüş beyan edilmesi ve raporun en geç ilgili halka arzın başladığı tarihte Kamuyu Aydınlatma Platformunda halka açılacak ortaklığa ilişkin bölümde ve bu raporu hazırlayan kuruluşun internet sitesinde ilan edilmesi zorunludur.

HALKA ARZ ÖZETİ	
Talep Toplama Tarihleri	13-14 Kasım 2014
Halka Arz Fiyatı	13,40 - 16,00 TL
BIST İşlem Kodu	ULUSE
Halka Arz Aracılık Yöntemi	En iyi gayret aracılığı
Halka Arz Yöntemi	Fiyat aralığı ile talep toplama
Halka Arz Metodu	Ortak Satışı
Halka Açılma Oranı	Tamamı ortak satışı ile 30,0% (Ek satış olması durumunda 34,5%)
Halka Arz Taahhüdü	Şirket ve şirketin hakim ortakları, sahip oldukları payları, şirket paylarının borsada işlem görmeye başlamasından itibaren, 1 yıl süreyle borsada satmayacaklardır
Halka Arz Fiyat İstikrarı	Payların BİAŞ'da işlem görmeye başlamasından itibaren 30 gün süre ile yapılması planlanmaktadır. (Halka arzın %15'i oranında)
Çıkarılmış Sermaye	40.000.000 TL
Halka Arz Büyüklüğü	12.000.000 TL (Ek satış dahil 13.800.000 TL)
Halka Arz Tutarı	160.800.000 - 192.000.000 TL
Halka Arz Sonrası Piyasa Değeri	536.000.000 - 640.000 000 TL
Tahsisat Grupları	Yurtiçi Bireysel Yatırımcılar (%10) Yurtiçi Kurumsal Yatırımcılar (%20) Yurtdışı Kurumsal Yatırımcılar (%70)

Bu yayında yer alan bilgiler, güvenilir olduğuna inanılan halka açık kaynaklardan elde edilmiş olup yalnızca bu bilgilere yönelik yorumları iletmek amacıyla hazırlanmıştır. Bu kaynaklardaki bilgilerin hata ve eksikliğinden ve ticari amaçlı işlemlerde kullanılmasından doğabilecek zararlardan Global Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumluluk kabul etmemektedir. Bu yayında yer alan görüş ve düşüncelerin Global Menkul Değerler A.Ş. yönetimi için hiçbir bağlayıcılığı yoktur. Global Menkul Değerler A.Ş. yayında adı geçen şirketlerin menkul kıymetini portföyünde bulundurabilir ve/veya bu şirketlere danışmanlık hizmeti verebilir. Bu yayın, Global Menkul Değerler A.Ş.'nin izni olmadan kopyalanamaz ve/veya dağıtılamaz; bilgisayar sistemlerine aktarılamaz. © 2014 Global Menkul Değerler A.Ş.

Sirket Profili ve Faaliyet Konusu:

1985 yılında Sait Ulusoy tarafından bir mühendislik firması olarak kurulmuştur.

Son 10 yılda başarılı bir değişim süreci geçiren Ulusoy Elektrik, birincil ve ikincil elektrik dağıtım, iletim ve üretim tesislerinde orta gerilim seviyesinde kullanılan ekipmanların Türkiye'deki önde gelen üreticilerinden biri konumuna gelmiştir.

Ulusoy Elektrik, Türkiye ve Cezayir iletim ve dağıtım şalt cihazları pazarlarında (özellikle 1-50 kV segmentinde) önemli bir pazar payına sahiptir.

Türkiye ve Cezayir'in yanı sıra şirketin Kuzey Afrika, ESBÜ (Eski Sovyet Birliği Ülkeleri), Ortadoğu, Güneydoğu Asya ve Güney Amerika gibi diğer ihrac pazarlarına olan satışları giderek artmaktadır.

Şirket satışlarının çoğunluğunu orta gerilim şalt cihazları oluşturmaktadır. 2013 yılında orta gerilim şalt cihazlarının toplam satışlar içindeki ağırlığı ortalama 87% olarak gerçekleşmiştir.

Başlıca ürünler arasında metal mahfazalı modüler hücreler, RMU'lar, metal-clad hücreler, devre kesiciler, yük ayırıcılar, havai hat fider ürünleri, metal ve beton köşkler, kablo aksesuarları bulunmaktadır.

2014 yılında katener sistemleri ve dikey tip yük ayırıcıların üretimine başlanmış olup, 2015 yılında da dağıtım trafolarının şirket tarafından üretimine başlanacaktır.

Ulusoy Elektrik, Ankara Organize Sanayi Bölgesi'nde 26.000 metrekaresi kapalı olmak üzere toplam 30.000 metrekarelik alana sahip bir fabrikada faaliyet göstermektedir.

Mevcut tesisin yanı sıra 31.750 metrekaresi kapalı olmak üzere toplam 53.000 metrekarelik alana sahip olacak yeni üretim tesisinin inşaatı devam etmekte olup, yıl sonu itibarıyla tamamlanması planlanmaktadır.

Ulusoy Elektrik ürettiği ürünlerin tasarım ve teknolojilerini kendi bünyesindeki Ar-Ge departmanında geliştirmektedir. Üretimde kullanılan yük ayırıcılar, devre kesiciler, ayırıcılar, topraklama anahtarı, epoksi reçine parçaları ve ana metal gövde gibi başlıca parçaların çoğunun tasarım ve üretimi şirket tarafından yapılmaktadır.

	2011	2012	2013	2013/06	2014/06
Brüt Satışlar	87	136	261	113	99
FAVÖK	11	32	85	33	43
FAVÖK marjı	12,6%	23,5%	32,6%	29,2%	43,4%
Net Kar	8,1	24,6	71,5	26,5	32,5
Net Kar marjı	9,3%	18,1%	27,4%	23,5%	32,8%

Şirket satışlarının büyük bölümünü yurtiçine yapmakta iken 2013 yılında Cezayir piyasasına yönelmesi neticesinde bahsi geçen yıl içinde yurtdışı satışlar gelir kalemine en önemli katkıyı yapan unsur olarak ön plana çıkmıştır.

Brüt Satışlar	2011	2012	2013	2013/06	2014/06
Yurtiçi	66	95	112	45	56
Payı	75,0%	69,9%	42,9%	39,8%	56,6%
Yurtdışı	22	41	149	68	43
Payı	25,0%	30,1%	57,1%	60,2%	43,4%
Toplam	88	136	261	113	99

Şirket satışlarını ana olarak üç kanala yapmaktadır. Bunların kırılımı 2013 yılında aşağıdaki şekilde gerçekleşmiştir.

Bu yayında yer alan bilgiler, güvenilir olduğuna inanılan halka açık kaynaklardan elde edilmiş olup yalnızca bu bilgilere yönelik yorumları iletmek amacıyla hazırlanmıştır. Bu kaynaklardaki bilgilerin hata ve eksikliğinden ve ticari amaçlı işlemlerde kullanılmasından doğabilecek zararlardan Global Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumluluk kabul etmemektedir. Bu yayında yer alan görüş ve düşüncelerin Global Menkul Değerler A.Ş. yönetimi için hiçbir bağlayıcılığı yoktur. Global Menkul Değerler A.Ş. yayında adı geçen şirketlerin menkul kıymetini portföyünde bulundurabilir ve/veya bu şirketlere danışmanlık hizmeti verebilir. Bu yayın, Global Menkul Değerler A.Ş.'nin izni olmadan kopyalanamaz ve/veya dağıtılamaz; bilgisayar sistemlerine aktarılamaz. © 2014 Global Menkul Değerler A.Ş.

Satışların Müşteri Gruplarına Göre Kırılımı	Yurtiçi	Yurtdışı
Elektrik Ekipman Distribütörleri	40,0%	56,5%
Taahhüt Firmaları & Diğer Son Kullanıcılar	36,0%	10,5%
Elektrik Dağıtım Şirketleri	24,0%	33,0%
Toplam	100,0%	100,0%

Şirketin 2013 yılı itibariyle en büyük ilk 10 müşterisi toplam satış gelirlerinin 63.7%'ni oluşturmaktadır. Bunlardan 4'ü yurtdışı geri kalan 6 tanesi yurtiçi müşterilerden oluşmaktadır. Bu 4 yurtdışı müşteri 2013 yıl sonu itibariyle şirketin toplam gelirlerinin 48.9%'ni sağlamıştır.

En büyük İlk 10 Müşteri		2013		
Müşteri	Satış ve Müşteri Tipi	Miktar (TL mn)	Toplam Satışlardaki Payı	Ödeme Türü
Cameg SPA	Yurtdışı - Elektrik Dağıtım Şirketi	47	18,0%	Nakit (akreditif karşılığı)
M.F.R Trading L.L.C	Yurtdışı - Elektrik Ekipman Distribütörü	41	15,8%	Nakit (akreditif karşılığı)
Hydrabell	Yurtdışı - Elektrik Ekipman Distribütörü	18	7,1%	Nakit (belge karşılığı)
EURL EGDS	Yurtdışı - Elektrik Ekipman Distribütörü	15	5,8%	Nakit (akreditif karşılığı)
Vekmar Elektrik A.Ş.	Yurtiçi - Elektrik Ekipman Distribütörü	11	4,0%	90 gün
Tümkar Elektrik A.Ş.	Yurtiçi - Elektrik Ekipman Distribütörü	10	3,8%	90 gün
Elektrik Altyapı Hizm. Ve Taahhüt Şirketi	Yurtiçi - Taahhüt Şirketi	8	3,0%	90-120 gün
SARL Loyal Light Import Export	Yurtdışı - Elektrik Ekipman Distribütörü	6	2,2%	Nakit (akreditif karşılığı)
Başkent Elektrik Dağıtım A.Ş.	Yurtiçi - Elektrik Dağıtım Şirketi	6	2,2%	60 gün
İçtaş İnşaat San. Ve Tic. A.Ş.	Yurtiçi - Elektrik Dağıtım Şirketi	5	1,8%	90-120 gün
Ara Toplam		166	63,7%	
Toplam Satışlar		260		

Şirketin en büyük ilk 10 tedarikçisinden alınan malların şirketin toplam hammadde ve malzeme giderleri içindeki payı 42.6%'dir. Şirketin tedarikçilerine ödeme süresi ve şekli aşağıda belirtilmiştir.

En Büyük İlk 10 Tedarikçi (2013)					
Tedarikçi	Ülke	Hammadde Türü	Toplam Hammadde ve Malzeme Giderleri İçindeki Payı	Ödeme Şekli	Ödeme Yapılan Para Birimi
Tedarikçi 1	Türkiye	Bakır	7,40%	15 gün	US\$
Tedarikçi 2	İsviçre	Reçine	6,70%	Nakit	€
Tedarikçi 3	Türkiye	Galvanize Çelik Sac	6,50%	60 gün	US\$
Tedarikçi 4	Türkiye	Galvanize Çelik Sac	5,60%	60 gün	US\$
Tedarikçi 5	Fransa	Güvenlik Kiti	3,40%	Nakit	€
Tedarikçi 6	Türkiye	Akım Trafosu	3,30%	90 gün	TL
Tedarikçi 7	Türkiye	Mekanik İşleme Ürünleri (Alt Yüklenici)	2,80%	60 gün	TL
Tedarikçi 8	Türkiye	Galvanize Çelik Sac	2,40%	60 gün	US\$
Tedarikçi 9	Türkiye	Mekanik İşleme Ürünleri (Alt Yüklenici)	2,40%	62 gün	TL
Tedarikçi 10	Türkiye	Röle	2,20%	63 gün	€

Bu yayında yer alan bilgiler, güvenilir olduğuna inanılan halka açık kaynaklardan elde edilmiş olup yalnızca bu bilgilere yönelik yorumları iletmek amacıyla hazırlanmıştır. Bu kaynaklardaki bilgilerin hata ve eksikliğinden ve ticari amaçlı işlemlerde kullanılmasından doğabilecek zararlardan Global Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumluluk kabul etmemektedir. Bu yayında yer alan görüş ve düşüncelerin Global Menkul Değerler A.Ş. yönetimi için hiçbir bağlayıcılığı yoktur. Global Menkul Değerler A.Ş. yayında adı geçen şirketlerin menkul kıymetini portföyünde bulundurabilir ve/veya bu şirketlere danışmanlık hizmeti verebilir. Bu yayın, Global Menkul Değerler A.Ş.'nin izni olmadan kopyalanamaz ve/veya dağıtılamaz; bilgisayar sistemlerine aktarılamaz. © 2014 Global Menkul Değerler A.Ş.

Şirketin halka arz öncesi ve sonrası ortaklık yapısı aşağıdaki gibidir;

Pay Sahibi	Mevcut Durum		Halka Arz Sonrası		Ek Satış Dahil Halka Arz Sonrası	
	Nominal Değer (TL)	Oran	Nominal Değer (TL)	Oran	Nominal Değer (TL)	Oran
Sait Ulusoy	21.204.000	53,01%	11.428.000	28,57%	9.961.600	24,90%
Akgül Ulusoy	7.372.000	18,43%	7.372.000	18,43%	7.372.000	18,43%
Kubilay Hakkı Ulusoy	5.712.000	14,28%	4.600.000	11,50%	4.433.200	11,08%
Enis Ulusoy	5.712.000	14,28%	4.600.000	11,50%	4.433.200	11,08%
Halka Açık Kısım	-	-	12.000.000	30,00%	13.800.000	34,50%
TOPLAM	40.000.000	100,00%	40.000.000	100,00%	40.000.000	100,00%

Ulusoy Elektrik'in çıkarılmış sermayesinin mevcut ortaklardan Sait Ulusoy, Kubilay Hakkı Ulusoy ve Enis Ulusoy'a ait toplam 12.000.000 TL nominal değerli paylar halka arz edilecektir. Toplanan kesin talebin satışa sunulan pay miktarından fazla olması halinde Sait Ulusoy, Kubilay Hakkı Ulusoy ve Enis Ulusoy'a ait 1.800.000 TL nominal değerli ve toplamda halka arz edilen payların %15,0'ine tekabül eden payların da satışı planlanmaktadır.

Finansal Bilgiler

BİLANÇO (TL mn)	Bağımsız Denetimden Geçmiş			
VARLIKLAR	31/12/2011	31/12/2012	31/12/2013	30/06/2014
Dönen Varlıklar	36	59	114	119
Nakit ve Nakit Benzerleri	13	14	46	60
Finansal Yatırımlar	0	0	0	0
Ticari Alacaklar	17	39	53	44
Diğer Alacaklar	1	1	3	1
Stoklar	3	4	9	10
Peşin Ödenmiş Giderler	2	2	2	4
Diğer Dönen Varlıklar	1	0	1	0
Duran Varlıklar	12	25	42	50
Satış Amaçlı Sınıflandırılan Duran Varlıklar	0	11	17	22
Finansal Yatırımlar	1	0	0	0
Maddi Duran Varlıklar	11	12	23	26
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	1	1	2	1
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	0	0	0	0
Peşin Ödenmiş Giderler	0	1	0	0
Ertelenmiş Vergi Varlığı	0	0	0	0
TOPLAM VARLIKLAR	48	85	157	169
KAYNAKLAR				
Kısa Vadeli Yükümlülükler	13	25	36	21
Kısa Vadeli Borçlanmalar	1	2	0	1
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	0	0	0	0
Ticari Borçlar	8	13	16	12
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	1	2	1	1
Ertelenmiş Gelirler	2	2	8	1
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	0	0	5	4
Kısa Vadeli Karşılıklar	0	1	0	1
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	1	6	5	2
Uzun Vadeli Yükümlülükler	1	1	3	2
Satış Amaçlı Sınıflandırılan Varlık Gruplarına İlişkin Yükümlülükler	0	0	0	0
Uzun Vadeli Borçlanmalar	0	0	0	0
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	0	0	0	0
Ticari Borçlar	0	0	2	1
Uzun Vadeli Karşılıklar	1	1	1	1
ÖZKAYNAKLAR	34	59	117	144
Ödenmiş Sermaye	20	20	40	40
Sermaye Düzeltmesi Farkları	2	2	2	2
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	1	2	5	10
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler veya Giderler	0	0	0	0
Geçmiş Yıllar Kar/Zararları	3	10	0	61
Net Dönem Karı/Zararı	8	25	71	32
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	59	59	117	144
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	0	0	1	1
TOPLAM KAYNAKLAR	48	85	156	169

Bu yayında yer alan bilgiler, güvenilir olduğuna inanılan halka açık kaynaklardan elde edilmiş olup yalnızca bu bilgilere yönelik yorumları iletmek amacıyla hazırlanmıştır. Bu kaynaklardaki bilgilerin hata ve eksikliğinden ve ticari amaçlı işlemlerde kullanılmasından doğabilecek zararlardan Global Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumluluk kabul etmemektedir. Bu yayında yer alan görüş ve düşüncelerin Global Menkul Değerler A.Ş. yönetimi için hiçbir bağlayıcılığı yoktur. Global Menkul Değerler A.Ş. yayında adı geçen şirketlerin menkul kıymetini portföyünde bulundurabilir ve/veya bu şirketlere danışmanlık hizmeti verebilir. Bu yayın, Global Menkul Değerler A.Ş.'nin izni olmadan kopyalanamaz ve/veya dağıtılamaz; bilgisayar sistemlerine aktarılamaz. © 2014 Global Menkul Değerler A.Ş.

GELİR TABLOSU(TL mn)	Bağımsız Denetimden Geçmiş			
KAR VE ZARAR KISMI	31/12/2011	31/12/2012	31/12/2013	30/06/2014
Hasılat	86	134	260	99
Satışların Maliyeti(-)	68	93	162	50
BRÜT KAR/(ZARAR)	18	41	98	49
Genel Yönetim Giderleri (-)	2	3	3	2
Pazarlama Giderleri (-)	4	6	10	4
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	2	2	1	1
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	3	2	11	5
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler(-)	4	2	5	5
ESAS FAALİYET KARI/(ZARARI)	10	31	90	41
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	1	0	1	0
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler(-)	0	0	0	1
FİNANSMAN GİDERİ ÖNCESİ FAALİYET KARI/(ZARARI)	11	31	91	41
Finansman Giderleri (-)	0	0	1	1
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESEİ KARI/(ZARA)	10	31	89	40
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gideri (-)(Geliri				
-Dönen Vergi Gideri (-) Geliri	3	6	17	8
Ertelenmiş Vergi Gideri (-) Geliri	0	0	0	0
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER DÖNEM KARI/(ZARARI)	8	25	72	33
Durdurulan Faaliyetler Dönem Karı/(Zararı)	0	0	0	0
DÖNEM KARI/(ZARARI)	8	25	72	33

Halka Arz Gelirinin Kullanım Alanı

Halka arz ortak satışı şeklinde gerçekleştirilecek olup şirkete nakit girişi olmayacaktır. Halka arzdan elde edilecek gelirin kullanımı tamamen paylarını satan ortakların tasarrufunda olacaktır.

Şirket, halka arz ile beraber kurumsallaşma yönünde önemli bir adım atmış olacaktır

Halka Arzda Satışa Aracılık Edecek Kurum Tarafından Hazırlanan Halka Arz Fiyat Tespiti

Ulusoy Elektrik Imalat Taahhüt ve Ticaret A.Ş.'nin 1,00 TL nominal değerli payın satış fiyat aralığı 13,40 TL – 16,00 TL olarak belirlenmiştir.

Fiyat tespitinde üç yöntem kullanılmıştır;

- 1 – Uluslararası Benzer Şirketler – FD/FAVÖK çarpanı
- 2 – Seçilmiş BIST Sanayi Endeksi Şirketleri – FD/FAVÖK çarpanı
- 3 – Seçilmiş BIST Sanayi Endeksi Şirketleri – F/K çarpanı

Yukarıdaki yöntemler %33,3 oranında ağırlıklandırılarak şirket değeri belirlenmiş, buna istinaden belirlenen fiyata %22,9 - %35,4 aralığında iskonto uygulanmış ve pay satış fiyatı aralığı hesaplanmıştır.

Bu yayında yer alan bilgiler, güvenilir olduğuna inanılan halka açık kaynaklardan elde edilmiş olup yalnızca bu bilgilere yönelik yorumları iletmek amacıyla hazırlanmıştır. Bu kaynaklardaki bilgilerin hata ve eksikliğinden ve ticari amaçlı işlemlerde kullanılmasından doğabilecek zararlardan Global Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumluluk kabul etmemektedir. Bu yayında yer alan görüş ve düşüncelerin Global Menkul Değerler A.Ş. yönetimi için hiçbir bağlayıcılığı yoktur. Global Menkul Değerler A.Ş. yayında adı geçen şirketlerin menkul kıymetini portföyünde bulundurabilir ve/veya bu şirketlere danışmanlık hizmeti verebilir. Bu yayın, Global Menkul Değerler A.Ş.'nin izni olmadan kopyalanamaz ve/veya dağıtılamaz; bilgisayar sistemlerine aktarılamaz. © 2014 Global Menkul Değerler A.Ş.

1 – Uluslararası Benzer Şirketler Piyasa Çarpanları Yöntemi Kullanılarak Elde Edilen Değerleme Özeti

BİST'te işlem görmekte olan firmalar arasında Ulusoy Elektrik ile aynı iş kolunda olan firma bulunmamaktadır. Bu sebeple, benzer şirketler çarpan değerlemesi yapılırken Ulusoy Elektrik ile faaliyetleri benzeşen uluslararası firmalar baz alınmıştır. Toplamda 10 firmanın çarpanları hesaba katılmıştır.

Buna göre bulunan değer aşağıdaki gibidir;

US\$mn	
Düzeltilmiş FAVÖK	40
Uluslararası Benzer Şirketler Medyan FD/FAVÖK Çarpanı	11
Hesaplanan Firma Değeri	439
Net Borç	-9
Hesaplanan Özermaye Değeri	448

2 & 3 – BIST Sanayi Şirketleri Piyasa Çarpanları Yöntemi Kullanılarak Elde Edilen Değerleme Özetleri

BİST'te işlem görmekte olan firmalar arasında Ulusoy Elektrik ile aynı iş kolunda olan firma bulunmamaktadır. Bu nedenle değerlemeye katkıda bulunması açısından Ulusoy Elektrik de sanayi şirketi olduğundan BİST'te işlem gören sanayi şirketlerinin FD/FAVÖK ve F/K çarpanları medyanları alınarak değerlemeye katkıda bulunmuştur.

Buna göre bulunan değerler aşağıdaki gibidir;

US\$mn	
Düzeltilmiş FAVÖK	40
BIST Sanayi Şirketleri Medyan FD/FAVÖK Çarpanı	8
Hesaplanan Firma Değeri	312
Net Borç	-9
Hesaplanan Özermaye Değeri	320

US\$mn	
Düzeltilmiş Net Kar	33
BIST Sanayi Şirketleri Medyan F/K Çarpanı	11
Hesaplanan Özermaye Değeri	344

SONUÇ:

Değerleme çalışması sonucunda, Ulusoy Elektrik için hesaplanan ortalama özkaynak değeri ve hesaplama detayları aşağıda yer almaktadır:

Değer Tespit Yöntemi	Ağırlık	Özermaye Değeri (US\$mn)
Uluslararası Benzer Şirketler - FD/FAVÖK	33,3%	448
Seçilmiş BIST Sanayi Endeksi Şirketleri - FD/FAVÖK	33,3%	320,4
Seçilmiş BIST Sanayi Endeksi Şirketleri - F/K	33,3%	344,2
Ortalama Özsermaye Değeri (US\$mn)		370,8
Hisse Adedi (milyon)		40
Ortalama Hisse Fiyatı (US\$)		9,27
Ortalama Hisse Fiyatı (TL) (US\$/TL = 2.2378)		20,75
Halka Arz Fiyat Aralığı		13,4-16,0 TL
Halka Arz Aralığı İskontosu		35,4%-22,9%

Bu yayında yer alan bilgiler, güvenilir olduğuna inanılan halka açık kaynaklardan elde edilmiş olup yalnızca bu bilgilere yönelik yorumları iletmek amacıyla hazırlanmıştır. Bu kaynaklardaki bilgilerin hata ve eksikliğinden ve ticari amaçlı işlemlerde kullanılmasından doğabilecek zararlardan Global Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumluluk kabul etmemektedir. Bu yayında yer alan görüş ve düşüncelerin Global Menkul Değerler A.Ş. yönetimi için hiçbir bağlayıcılığı yoktur. Global Menkul Değerler A.Ş. yayında adı geçen şirketlerin menkul kıymetini portföyünde bulundurabilir ve/veya bu şirketlere danışmanlık hizmeti verebilir. Bu yayın, Global Menkul Değerler A.Ş.'nin izni olmadan kopyalanamaz ve/veya dağıtılamaz; bilgisayar sistemlerine aktarılamaz. © 2014 Global Menkul Değerler A.Ş.

Ulusoy Elektrik İmalat Taahhüt ve Ticaret A.Ş Fiyat Tespit Değerlendirmemiz

- BİST'te işlem gören şirketler arasında Ulusoy Elektrik için faaliyet alanı ve şirket büyüklüğü göz önüne alındığında birebir benzer şirket bulunmamaktadır. Bu sebeple değerlendirme yöntemlerinden biri olarak yurtdışında faaliyet gösteren benzer şirketlerin çarpanları kullanılmıştır. Görüşümüze göre, karşılaştırılan uluslararası firmaların ortalama piyasa değeri Ulusoy Elektrik'e göre çok fazladır. Öte yandan bahse konu şirketler sadece Ulusoy Elektrik'in iş kolunda değil çok daha çeşitli iş kollarında da faaliyet göstermektedirler. Bu sebepten ötürü bu firmaların karşılaştırma ve değerlemede kullanmak üzere Ulusoy Elektrik için çok uygun olmadığını düşünüyoruz.
- Şirkete uygun yurtiçi bir benzerinin bulunamaması nedeniyle, çarpan analizinde BİST Sanayi Endeksi Şirketlerinin medyan çarpanı kullanılmıştır. F/K ve FD/FAVÖK çarpanlarının kullanılmış olmasını da şirket değerinin tespitinde yeterli ve uygun olduğunu düşünüyoruz.
- Sonuç olarak uygulanan iskontonun, özellikle uluslararası firmaların çarpanları kullanılarak diğerlerine göre yüksek çıkan değerlendirme yöntemindeki temel kuşularımızı gidermesi açısından uygun buluyoruz. Buna istinaden de ortaya çıkan nihai fiyat aralığının makul olduğunu düşünüyoruz.