



International Biscuits Company & United Biscuit'in MENA İhracat Faaliyetleri Yönetici Özeti

Özel & Gizli
KPMG Türkiye | Kurumsal Finansman 21 Ağustos 2017

Hazırlanış Temeli ve Sözleşme Şartları (1/2)

Ülker Bisküvi San. ve Tic. A.Ş. ("Ülker Bisküvi" veya "Şirket")'nin talebi doğrultusunda International Biscuits Company ("IBC") ve United Biscuits MENA (Orta Doğu ve Kuzey Afrika Bölgesi) İhracat Faaliyetleri (MENA İhracat)'nin ve 31 Aralık 2016 tarihi itibarıyla ("Değerleme Tarihi") faaliyet değerlerinin tespit edilmesinde görevlendirilmiş bulunmaktayız. Bu değerleme raporu ("Rapor") tarafımıza temin edilen bilgiler doğrultusunda ve halka açık bilgiler göz önünde bulundurularak hazırlanmıştır.

Çalışmanın bulguları ve varılan sonuçlar bu Rapor'un ilerleyen sayfalarında detaylı olarak yer almaktadır. Çalışma sırasında, IBC ve MENA İhracat'a ait tahmini dönem iş planları esas alınmış, çalışma kapsamında tarafımıza sağlanan mali tablolar ve diğer finansal bilgiler ayrıca denetime tabi tutulmamıştır. Tarafımıza temin edilen bilgilerin tam ve doğru olduğu kabul edilmiş, halka açık bilgilere erişim dışında, ayrıca bir finansal ve vergi incelemesi veya durum tespit çalışması gerçekleştirilmemiştir. Ancak bu tahminler tarafımızca geçmiş yıllarla karşılaştırılmış, halka açık veriler doğrultusunda gözden geçirilmiş ve analiz edilmiştir. Şartlar ve olayların beklenildiği gibi gelişmemesi durumunda, tarafımıza sunulan ve gerçekleşen finansal sonuçlar arasında farklılıkların doğabileceğine ve bu farklılıkların varılan sonuçlarda önemli değişikliklere neden olabileceğine dikkatinizi çekmek isteriz. Geleceğe yönelik tahmini finansal tabloların ve bunların bağlı olduğu varsayımların uygulama ve gerçekleşme sorumluluğu Şirket Yönetimi'ne aittir.

Şirket değerlemesinde Genel Kabul Görmüş Değerleme İlkeleri'ne uygun hareket edilmiştir. Değerleme raporu oluşturulurken tarafsızlık ilkesine bağlı kalınmıştır.

Değerin tespiti ve raporlanması sürecinde Sermaye Piyasası Kurulunun Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ (II-62.1) hükümlerine uygun hareket edildiğini ve Sermaye Piyasası Kurulunun 17.07.2003 tarih ve 37 / 875 sayılı kararında belirtilen şartları haiz olduğumuzu beyan ederiz.

Şirket Değer'inin genellikle kabul edilen tanımı, bir işletmenin (varlığın), istekli alıcı ve satıcı arasında, iki tarafın da almak ya da satmak için etki altında kalmadan ve Değerleme Tarihi itibarıyla makul düzeyde gerekli bilgiye sahip olarak el değiştirileceği fiyattır.

Değerleme raporumuz 31 Aralık 2016 tarihi itibarıyla IBC ve MENA İhracat Faaliyetleri'nin değerinin belirlenmesi dışında hiçbir amaca yönelik olmayıp Müşteri ve Şirket'in dahili kullanımı ile sınırlıdır. Mevzuat ile düzenlenen, ya da yetkili bir otorite tarafından talep edilen durumlar hariç olmak üzere, bizim yazılı iznimiz olmadan, kısmen veya tamamen çoğaltılamaz, dağıtılamaz veya içerdği bilgilere referans verilemez ve kamuya açıklanamaz.

Bulgularımızın, IBC ve MENA İhracat için üçüncü şahıslar tarafından yapılabilecek tekliflerin kabulü ya da reddi doğrultusunda, öneri veya tavsiye teşkil etmediği dikkate alınmalıdır. Değerleme analizleri sonucunda ortaya çıkan değeri potansiyel alıcılara teklif etme kararları tamamıyla Şirket tarafından verilecektir.

Hazırlanış Temeli ve Sözleşme Şartları (2/2)

Kullanılan Bilgilerin Kaynağı

Bu değerlendirme raporu Ülker Bisküvi'nin KPMG'ye temin ettiği bilgiler doğrultusunda ve halka açık bilgiler göz önünde bulundurularak hazırlanmıştır. Temin edilen tüm finansal ve diğer bilgilerin tam ve doğru olduğu kabul edilmiştir ayrıca denetime tabi tutulmamıştır.

Geleceğe yönelik finansal tahminlerin IBC ve MENA İhracat'ın gelecek mali performansını en iyi şekilde yansıtacak tahminler ve kararlar baz alınarak hazırlandığı varsayılmıştır. Ancak bu tahminler tarafımızca geçmiş yıllar performansları ile karşılaştırılmış, halka açık veriler ve makroekonomik beklentiler doğrultusunda gözden geçirilmiş ve sorgulanmıştır.

Bu Değerleme Raporu, Ülker Bisküvi tarafından sağlanan 1 Ocak 2016 – 31 Aralık 2016 gerçekleşen finansal tablolar ile yine Müşteri tarafından hazırlanan 1 Ocak 2017 – 31 Aralık 2021 tarihleri arası hedeflenen tahmini nakit akımları kullanılarak hazırlanmıştır.

Kullanılan Kaynaklar

Bu raporun içeriğini oluşturan bilgiler için kullanılan kaynaklar:

- KPMG Veri Tabanı
- Capital IQ
- Economist Intelligence Unit ("EIU")

Sözleşme Şartları

Bu rapor, KPMG ile Food Manufacturing Company ("FMC") arasında tarafların hak ve yükümlülüklerini belirleyen 3 Mart 2017 tarihli sözleşme hükümlerine bağlı kalınarak hazırlanmış olup KPMG'nin değerlendirme ile ilgili bulgularını beyan etmektedir ve bu sözleşmenin getirdiği tüm şartlara bağımlı ve uygundur. FMC ve KPMG arasındaki sorumluluk, güvence ve yükümlülükler Sözleşme ile belirlenmiştir.

Diğer

Raporda bazı toplamaların yuvarlama farkları verebileceği göz önünde bulundurulmalıdır.

Belirlenen değer tek bir rakamdan oluşmayıp değer aralığı olarak sunulmaktadır.

İstanbul, 21 Ağustos 2017

KPMG, Akis Bağımsız Denetim ve SMMM A.Ş.

Hande Şenova

Partner, Danışmanlık Bölüm Başkanı, KPMG Türkiye



Yönetici Özeti

Yönetici Özeti

International Biscuits Company & United Biscuits MENA İhracat Faaliyetleri	
Değerleme Tarihi	• 31 Aralık 2016
Değerleme Analizi Yaklaşımları	• Şirket'in ve MENA İhracat Faaliyeti'nin değerinin belirlenmesinde, mevcut faaliyetler, performans ve sektör dinamikleri göz önüne alınmış ve indirgenmiş nakit akımları yöntemi en uygun yöntem olarak belirlenmiştir. Değerleme analizimiz, Müşteri tarafından sağlanan 1 Ocak 2017 - 31 Aralık 2021 tarihleri arası tahmini nakit akışlarını gösteren nakit akım tablolarına dayanmaktadır. Makroekonomik ve sektörel varsayımlar ile bunların değerlendirilen Şirket ve faaliyetleri ile ilişkileri Rapor'da da belirtilen çeşitli kaynaklardan elde edilmiştir. Müşteri tarafından sağlanan tahminler tarafımızca geçmiş yıllar performansları ile karşılaştırılmış, halka açık veriler ve makroekonomik beklentiler doğrultusunda gözden geçirilmiş, sorgulanmış ve gerekli görüldüğünde revize edilmiştir. • Şirket'in ve MENA İhracat Faaliyeti'nin fonksiyonel para birimi İngiltere Poundu (GBP)'dur ve değerlendirme analizleri bu para birimi cinsinde yapılmıştır. Bilgi amaçlı olarak GBP değerler değerlendirme tarihli kur üzerinden Amerikan Doları (USD)'na çevrilerek de sunulmuştur. • Müşteri, gelecek 5 yıl boyunca GBP/USD oranının Grup şirketleri arasında yapılacak olan işlemler için 1.25 olarak sabit olacağını belirtmiştir. Bu sebeple, GBP cinsinden değerler bu orandan USD'ye çevrilmiştir.
Piyasa Çarpanları Yaklaşımı	• Piyasa çarpanları yöntemi kullanılarak da değerlendirme analizi yapılmış, fakat bu değerler kontrol amaçlı hesaplanmış, değerlendirme sonuçlarında doğrudan gösterilmemiştir. Analizi yapılan Şirket ve ihracat faaliyetleri kendilerine has dinamiklere sahip olduğundan ve hedef şirketlerin performanslarının benzer şirketlerin performansıyla açıklanması mümkün olmadığından dolayı piyasa çarpanları yaklaşımı değerlendirme sonuçlarına dahil edilmemiştir. Bu sebeple hesaplanan değerler İNA yaklaşımı ile bulunmuş, Piyasa Çarpanları yöntemi ile ulaşılan sonuçlar değer aralıkları belirlenirken göz önüne alınmamış, eklerde gösterilmiştir.
İNA Analizi	• Değerleme analizi IBC ve MENA İhracat Faaliyetleri için ayrı ayrı yapılmıştır. • GBP cinsinden Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti (AOSM) IBC için %10.9, Suudi Arabistan İhracat Faaliyetleri için %10.5, Diğer MENA Ülkeleri İhracat Faaliyetleri için %11.4 olarak hesaplanmıştır. • İNA yöntemi, gelecekteki nakit akımlarının bugünkü değeri hesaplanarak Şirket değerinin tahmin edilmesi için kullanılmaktadır. Bugünkü değer, makul bir AOSM kullanılarak hesaplanmıştır. Nakit akım tahmini yapılan dönemin sonu için Economist Intelligence Unit (EIU) tarafından tahmin edilen uzun dönem GBP enflasyon oranı (%2.1) kullanılarak bir Nihai Değer hesaplanmıştır. Nihai dönemdeki FAVÖK marjı ise, 2021 yılındaki tahmini FAVÖK marjına eşit kabul edilmiştir.

Yönetici Özeti

International Biscuits Company & United Biscuits MENA İhracat Faaliyetleri

Değerleme Sonuçları

- Suudi Arabistan İhracat faaliyetleri için hesaplanan değer **20.0 milyon GBP ile 29.2 milyon GBP (25.0 milyon USD – 35.2 milyon USD)** aralığında, Diğer MENA Ülkeleri İhracat Faaliyetleri için hesaplanan değer **100.9 milyon GBP ile 136.7 milyon GBP (126.2 milyon USD-170.9 milyon USD)** aralığında, IBC için hesaplanan değer **37.7 milyon GBP ile 53.9 milyon GBP (47.1 milyon USD-67.3 milyon USD)** aralığında bulunmuştur.

Mena İhracat Faaliyetleri (Amir tarafından satın alındı) - Duyarlılık Analizi

('000 GBP)		Nihai Dönem Büyüme Oranı %		
Şirket Değeri		1.6%	2.1%	2.6%
	10.4%	124,522	130,287	136,792
AOSM %	11.4%	111,551	116,027	121,012
	12.4%	100,997	104,551	108,467

Suudi Arabistan İhracat Faaliyetleri (Amir tarafından satın alınacak) - Duyarlılık Analizi

('000 GBP)		Nihai Dönem Büyüme Oranı %		
Şirket Değeri		1.6%	2.1%	2.6%
	9.5%	25,299	26,660	28,220
AOSM %	10.5%	22,382	23,412	24,572
	11.5%	20,060	20,861	21,752

IBC - Duyarlılık Analizi

('000 GBP)		Nihai Dönem Büyüme Oranı %		
Şirket Değeri		1.6%	2.1%	2.6%
	9.9%	48,165	50,855	53,915
AOSM %	10.9%	42,364	44,426	46,736
	11.9%	37,712	39,332	41,126

Kaynak: KPMG Analizi

Mena İhracat Faaliyetleri (Amir tarafından satın alındı) - Duyarlılık Analizi

('000 USD)		Nihai Dönem Büyüme Oranı %		
Şirket Değeri		1.6%	2.1%	2.6%
	10.4%	155,652	162,859	170,990
AOSM %	11.4%	139,439	145,034	151,265
	12.4%	126,247	130,689	135,584

Suudi Arabistan İhracat Faaliyetleri (Amir tarafından satın alınacak) - Duyarlılık Analizi

('000 USD)		Nihai Dönem Büyüme Oranı %		
Şirket Değeri		1.6%	2.1%	2.6%
	9.5%	31,624	33,325	35,274
AOSM %	10.5%	27,978	29,265	30,716
	11.5%	25,075	26,076	27,190

IBC - Duyarlılık Analizi

('000 USD)		Nihai Dönem Büyüme Oranı %		
Şirket Değeri		1.6%	2.1%	2.6%
	9.9%	60,206	63,569	67,394
AOSM %	10.9%	52,955	55,532	58,420
	11.9%	47,140	49,165	51,407

Önemli Uyarı

Bu rapor, KPMG Akis Bağımsız Denetim ve SMMM A.Ş. ("KPMG" veya "biz") tarafından International Biscuits Company (IBC) ve MENA İhracat Faaliyetleri'nin 31 Aralık 2016 tarihi ("Değerleme Tarihi") itibarıyla Şirket ve faaliyet değeri aralığının tespit edilmesine yönelik hazırlanmıştır. Mevzuat ile düzenlenen, ya da yetkili bir otorite tarafından talep edilen durumlar hariç olmak üzere, bizim yazılı iznimiz olmadan, kısmen veya tamamen çoğaltılamaz, dağıtılamaz veya içerdği bilgilere referans verilemez ve kamuya açıklanamaz.

KPMG'den, bu raporu imzalayan ve/veya raporla ilgili diğer kişilerden, daha önceden bir anlaşma yapılmadığı sürece, söz konusu raporla ilgili olarak bir mahkeme önünde ve/veya herhangi bir dava takibinde ek danışmanlık vermeleri ve/veya şahitlik yapmaları istenemez.

Genel olarak çalışmamız, hisse değerlerine temel teşkil eden varsayımların ve değerlemelerin dayanağı hususlarında güvence vermeye yönelik değildir. Olayların ve şartların umulduğu gibi gerçekleşmemesi durumunda, öngörülen veya tahmin edilen sonuçlar ile fiili sonuçlar arasında farklılıklar oluşabilmekte ve bu oluşan bu farklılıklar, önemli olabilmektedir.

Şirket hissedarlarının sorumluluk içinde hareket ettiği ve Şirket Yönetimi'nin ise konusunda uzman kişilerden oluştuğu varsayılmıştır.



kpmg.com/socialmedia



kpmg.com/app



© 2017 KPMG Akis Bağımsız Denetim ve Serbest Muhasebeci Mali Müşavirlik A.Ş., bir İsviçre kuruluşu olan KPMG International üyesi bir Türk şirkettir. KPMG International, KPMG firmalarının üyesi bulunduğu bir İsviçre kuruluşu olup, müşterilere herhangi bir hizmet sunmamaktadır. Her üye şirket ayrı ve bağımsız bir tüzel kişiliktir ve her biri kendini bu şekilde tanımlamaktadır.