



SUNDOWN FOODS USA INC.

Şirket Değerleme Raporu

31 Aralık 2013

Gizli ve Özeldir

**A.V.O.D. Kurutulmuş Gıda ve Tarım Ürünleri Sanayi ve Ticaret A.Ş.
Yönetim Kurulu Başkanlığı'na**

**Eren Bağımsız Denetim ve
Yeminli Mali Müşavirlik A.Ş.**
Abide-i Hürriyet Caddesi
Bolkan Center 211 C Kat 3
34381 Şişli / İstanbul, Turkey

T + 90 212 373 00 00
F + 90 212 291 77 97
www.gtturkey.com

Talebiniz üzerine Sundown Foods USA INC. (“Şirket”)’nin % 100 oranındaki hissesinin A.V.O.D. Kurutulmuş Gıda ve Tarım Ürünleri Sanayi ve Ticaret A.Ş. tarafından satın alınmasına yönelik olarak 31 Aralık 2013 tarihi itibarıyla uzman kuruluş raporumuzu hazırlamış bulunmaktayız.

Değerleme çalışmalarımız genel kabul görmüş denetleme ilke, esas ve standartlarına göre bir denetim veya inceleme çalışmasını içermemektedir. Değerleme çalışmalarımız Şirket Yönetimi tarafından sağlanan bilgi ve belgelerin analizi, Şirket Yönetimi ile Şirket’in mevcut operasyonel performansının ve gelecek ile ilgili beklentilerinin tartışılması ve değerlendirilmesiyle sınırlıdır. Ayrıca, Şirket için tarafımızdan özel bir finansal durum tespit çalışması yapılmamıştır.

Bu raporun sonuçları başka amaçlı hisse alım veya satımında, halka arzda ve/veya azınlık hisselerinin satışında oluşabilecek değerlere göre önemli farklılık gösterebilir. Bu nedenle raporumuzun amaçlanan kapsamı dışında kullanılması yanıltıcı sonuçlar doğurabilir. Bu tür sonuçlardan değerlemeyi yapan şirketimiz veya çalışanları hiçbir şart ve şekilde sorumlu tutulamaz. Bu rapor sadece yukarıda birinci paragrafta belirtilen amaç ile ilgili olarak hazırlanmış olup başka bir amaç için kullanılamaz. Başka şahıslar tarafından kullanılması durumunda şirketimiz hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

Değerleme çalışmalarımız İndirgenmiş Nakit Akım Yöntemi’ne göre gerçekleştirilmiş olup 26.613.837 ABD\$ seviyesinde bir değer şirket değeri olarak tespit edilmiştir. İNA Yöntemi ve Özkaynak Yöntemi’ne göre hesaplamalar ve varılan şirket değerlendirme sonuçları raporumuzun sonuç bölümünde açıklanmıştır.

Saygılarımızla,

Eren Bağımsız Denetim ve Yeminli Mali Müşavirlik A.Ş.
Member Firm of Grant Thornton International



Nazım Hikmet

Sorumlu Ortak Baş Denetçi

İstanbul, 03.06.2014

TERİMLER

Şirket	Sundown Foods USA INC.
USD yada ABD\$	Amerikan Doları
EUR yada EURO	Avro
TL	Türk Lirası
EV veya ŞD	Enterprise Value (Şirket Değeri)
FAVÖK/EBITDA	Faiz Vergi Amortisman Öncesi Kar
ÜFE	Üretici Fiyatları Endeksi
TÜFE	Tüketici Fiyatları Endeksi
AB	Avrupa Birliği
GSYİH	Gayri Safi Yurtiçi Hasıla
IMF	International Monetary Fund
BIST	Borsa İstanbul
SPK	Sermaye Piyasası Kurulu
TCMB	Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası
FED	Amerika Merkez Bankası
BoJ	Japonya Merkez Bankası
ECB	Avrupa Merkez Bankası
OVP	Orta Vadeli Plan
TFV	Toplam Faktör Verimliliği
VUK	Vergi Usul Kanunu
İNA	İndirgenmiş Nakit Akımları
AOSM (WACC)	İndirgenmiş Nakit Akımı Değerlemesinde Kullanılan İskonto Oranı (Weighted Average Cost of Capital)
US GAAP	United States of America for Generally Accepted Accounting Principles
PMI	İmalat Sanayi Satın Alma Yöneticileri Endeksi

İÇİNDEKİLER

BÖLÜM:

1. Uygunluk Beyanı ve Sonuç
2. Varsayımlar ve Sınırlamalar
3. Bilgi Kaynakları
4. Dünya Ekonomisi
5. Türkiye Ekonomisi
6. Şirket Hakkında Bilgi
7. Değerleme Yöntemleri
8. Sonuç

EKLER:

1. Şirket'in 2014-2018 yıllarına ait nakit akım tablosu projeksiyonu
2. Şirket'in 31.12.2013 ve 31.12.2012 tarihleri itibarıyla bağımsız denetimden geçmemiş mali tabloları

1. UYGUNLUK BEYANI VE SONUÇ

Sundown Foods USA INC.'nin değeri tespitinin yapılması amacıyla görevlendirilmiş bulunmaktayız.

Tarafımızdan yapılan değerlendirme çalışmaları ile ilgili olarak;

- Raporunda sunulan bulguların Değerleme Uzmanının bildiği kadarıyla doğru olduğunu,
- Analizler ve sonuçların sadece belirtilen varsayımlar ve koşullarla sınırlı olduğunu,
- Değerleme Uzmanının değerlendirme konusunu oluşturan mülkle herhangi bir ilgisi olmadığını,
- Değerleme Uzmanı ücretinin, raporun herhangi bir bölümüne bağlı olmadığını,
- Değerlemenin ahlaki kural ve standartlara göre gerçekleştiğini,
- Değerleme Uzmanının, mesleki eğitim şartlarına haiz olduğunu,
- Değerleme Uzmanının değerlemesi yapılan mülkün yeri ve vasfı konusunda daha önceden deneyimi olduğunu,
- Değerleme Uzmanının, mülkü kişisel olarak denetlediğini
- Raporunda belirtilenlerin haricinde hiç kimsenin bu raporun hazırlanmasında mesleki bir yardımda bulunmadığını,

beyan ederiz.

Sundown Foods INC USA'nin toplam şirket değerini belirlemede İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi Yöntemine göre bulunan yaklaşık 26.613.837 ABD Doları seviyesindeki bir değer adil ve makul olduğu kanaatindeyiz.

Raporun Amacı

Bu rapor, Sundown Foods USA INC. ("Şirket")'nin % 100 oranındaki hissesinin A.V.O.D. Kurutulmuş Gıda ve Tarım Ürünleri Sanayi ve Ticaret A.Ş. tarafından satın alınmasına yönelik olarak 31 Aralık 2013 tarihi itibarıyla hazırlanmıştır.

2. VARSAYIMLAR VE SINIRLAMALAR

Bu değerlendirme raporu aşağıda belirtilen genel varsayımlara ve sınırlayıcı koşullara tabidir:

- Sabit kıymet ve çeşitli aktiflerin hukuki durumu veya ipotek ve irtifak hakkını da içeren diğer hukuki konularda tarafımızdan herhangi bir inceleme yürütülmemiş olup, bu konularda sorumluluk kabul edilmemektedir. Aksi belirtilmedikçe, mevcut aktiflerin iyi ve satılabilir durumda olduğu ve aktifler üzerinde herhangi bir haciz, ipotek ve irtifak hakkı bulunmadığı varsayılmaktadır.
- Bu rapordaki değer hesaplamalarına temel teşkil eden tüm lisans, kullanım hakkı, muvafakatname veya bir kamu ya da özel kurumdan alınan yasal ve idari izinlerin mevcut olduğu veya kolaylıkla elde edilebilir veya yenilenebilir olduğu öngörülmüştür.
- Aksi belirtilmedikçe Şirket'i ilgilendiren tüm kanun ve mevzuata tam olarak uyulduğu, tapu daireleri, mal müdürlükleri, ilgili bakanlıklar ve diğer bilumum resmi devlet daireleri ile herhangi bir ihtilafı olmadığı ve/veya bunlardan herhangi bir ödeme tebligatı veya emri alınmadığı varsayılmaktadır.
- İndirgenmiş Nakit Akımlarına ait varsayımlar Şirket Yönetimi tarafından öngörülmüştür.
- Rapor para birimi aksi belirtilmedikçe Amerikan Doları (ABD\$)'dir.
- Değerleme çalışmamız 2014 ve sonraki yıllara ilişkin finansal ve diğer projeksiyonların gerçekleşeceğine dair bir teminat olarak kabul edilmemelidir. Finansal projeksiyonlar ve gerçekleşen sonuçlar genelde farklılık arz eder, çünkü gelişen olaylar ve koşullar beklendiği gibi gerçekleşemez ve projeksiyonlar ile gerçek sonuçlar arasında önemli sayılabilecek farkların doğmasına neden olabilir. Piyasa şartlarında ve/veya diğer koşullarda öngörülenler dışındaki gelişmeler için sorumluluk almamız mümkün değildir. Ayrıca rapor tarihinden sonra oluşan piyasa şartları ve/veya koşulları çerçevesinde, bu raporumuzu yeniden tanzim etme yükümlülüğümüz bulunmamaktadır.

3. BİLGİ KAYNAKLARI

Değerleme çalışmalarımız için aşağıdaki kaynaklardan faydalanılmıştır:

- Şirket'in 31.12.2013 ve 31.12.2012 tarihleri itibarıyla US GAAP hükümlerine göre hazırlanmış finansal tabloları,
- Şirket'in 31.12.2013 ve 31.12.2012 tarihleri itibarıyla mizanları,
- Şirket yönetiminden temin edilen operasyonel bilgiler,
- Amerika'da ve dünyada sektöre ilişkin çeşitli kaynaklardan temin edilen istatistiki ve diğer bilgiler,
- Şirket Yönetimi tarafından hazırlanmış olan faaliyet projeksiyonları.

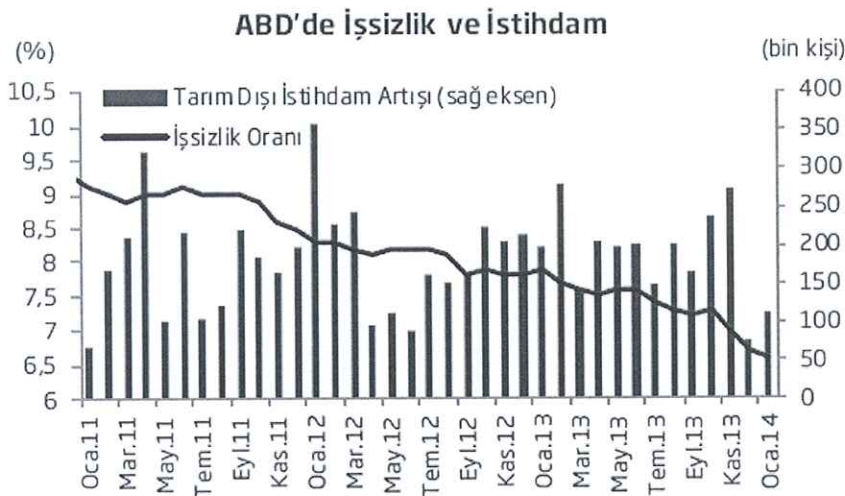
4. DÜNYA EKONOMİSİ

Son dönemde gelişmiş ülke ekonomilerinde toparlanma eğilimi genel olarak devam ederken, gelişmekte olan ülkelerin bir kısmında gerçekleştirilen faiz artırımlarının ve çeşitli gelişmekte olan ülkelerde artan politik risklerin küresel ekonomik büyümeyi sınırlandırabileceği endişesi gündeme gelmektedir. Özellikle, Dünya'nın ikinci büyük ekonomisine sahip olan Çin'de iktisadi faaliyette gözlenen ivme kaybı dikkat çekmektedir.

Avustralya'nın Sidney kentinde 22-23 Şubat tarihlerinde gerçekleştirilen G20 toplantısında, ülkelerin maliye bakanları ve merkez bankası başkanları önümüzdeki dönemde global ekonomik büyümeye hız kazandırılması için kendi ülkelerinde somut politikalar ve yapısal reformlar uygulanması konusunda anlaşmaya varmıştır. Alınan kararlar, önceki toplantıların ana gündem maddesini oluşturan ekonomik krizle mücadele konusunun artık geride kaldığına ve ülkelerin önümüzdeki dönemde sürdürülebilir ekonomik büyümeyi sağlamaya odaklanacaklarına işaret etmiştir. Bu çerçevede, teşvik programlarıyla küresel ekonomideki toparlanmanın sağlam bir temele oturtulmasının hedeflendiği vurgulanırken, dünya genelinde iyileşme emareleri görülmesine rağmen talep tarafındaki toparlanmanın henüz yeterli olmadığı ifade edilmiştir.

Fed'in 28-29 Ocak'ta gerçekleştirdiği toplantısının 19 Şubat'ta açıklanan tutanaklarında birçok üyenin tahvil alımlarını azaltma hızının her toplantıda 10 milyar USD olması konusunda görüş bildirdiğine yer verilmiştir. Öte yandan tutanaklarda, Aralık ayında işsizlik oranının %6,5 olan eşik düzeyine yakınsamasının ardından üyelerin Fed'in "ileriye dönük sözlü yönlendirme" politikasının gözden geçirilmesi yönünde görüş birliğine vardığı görülmüştür. Politika faizinin belirlenmesinde işgücü piyasası ve enflasyon görünümünün yanı sıra finansal istikrarın da gözetilmesi gerektiğini belirten görüşler de ön plana çıkmıştır. Fed Başkanı Janet Yellen de Kongre'de yaptığı konuşmada işsizlik oranı ve enflasyon gelişmelerine bağlı olarak tahvil alımlarının ölçülü adımlarla azaltılmaya devam edileceğini belirtirken, Bernanke'nin liderliğinde uygulanan politikaların sürdürüleceğine vurgu yapmıştır.

ABD'de olumsuz hava koşullarının Ocak ayında sanayi üretiminde aksamalara neden olduğu görülmektedir. Bu dönemde, sanayi üretimi bir önceki aya göre artış beklentilerine karşın %0,3 oranında düşüş kaydederken, imalat sanayi üretiminde düşüş %0,8 oranında gerçekleşmiştir. Ayrıca, ISM imalat endeksi de Ocak ayında sert düşüş kaydetmiş ve 56,5 düzeyinden 51,3'e gerilemiştir. Bununla birlikte endeks 50 eşik değerinin üzerindeki seyrini sürdürmüş ve üretim faaliyetlerinde ılımlı bir artışa işaret etmiştir.



Kaynak: Reuters

Sundown Foods USA INC.'nin

31.12.2013 Tarihi İtibarıyla Şirket Değeri Tespit Raporu

İşgücü verilerinin ise Ocak ayında karışık sinyaller verdiği görülmektedir. Nitekim, bir önceki ay belirgin bir şekilde öngörülerin altında kalan tarım dışı istihdam artışı Ocak ayında da 113.000 kişi ile beklentilerin oldukça altında gerçekleşmiştir. Bununla birlikte, art arda iki ay zayıf bir görünüm sergileyen istihdam artışına rağmen işgücüne katılım oranının düşük seviyesine bağlı olarak Ocak ayında işsizlik oranı %6,6 seviyesine gerilemiş ve Fed'in para politikası kararlarında referans olarak belirlediği hedef düzey olan %6,5'e yakınsamıştır.

ABD'de Senato, Hazine'ye Mart 2015'e kadar borçlanma yetkisi tanıyan yasayı onaylamıştır. Böylece borç üst limitine ulaşılması ve kamu harcamalarının aksamaması ihtimali önümüzdeki 1 yıllık süre için ortadan kalkmıştır.

Euro Alanı ekonomisi 2013 yılının 4. çeyreğinde bir önceki çeyreğe kıyasla %0,3 oranında büyüme kaydetmiştir. Bu dönemde, Almanya ve Fransa ekonomileri beklentilerin üzerinde büyüme kaydederken, bölgedeki borç krizinden önemli ölçüde etkilenen İspanya ve Portekiz ekonomilerindeki iyileşmenin devam ettiği görülmüştür. Markit'in açıkladığı verilere göre Euro Alanı'nda Şubat ayında imalat sanayi satın alma yöneticileri endeksi (PMI) 53 seviyesinde gerçekleşmiş ve üretim faaliyetlerinde artışın devam ettiğine işaret etmiştir. Bu dönemde, yeni sipariş endeksi Haziran 2011'den bu yana en hızlı artışını kaydetmiştir.

Çin'de sanayi üretimi artışındaki yavaşlama sürmüştü ve Aralık ayında sanayi üretimi bir önceki yılın aynı ayına göre %9,7artarak Haziran 2013'den bu yana en düşük artışını gerçekleştirmiştir. Ayrıca, Şubat ayına ilişkin imalat sanayi PMI endeksi de 48,3 ile eşik değerinin altındaki seyrini sürdürerek üretim faaliyetlerinde azalışa işaret etmiştir. Sanayi üretimi ve PMI endeksindeki gerilemeye rağmen perakende satışlar Aralık ayında bir önceki yılın aynı ayına göre %13,6 düzeyinde artış kaydetmiş ve 2013 yılının ikinci en yüksek artışını gerçekleştirerek iç talep koşullarında henüz belirgin bir yavaşlamaya işaret etmemiştir. Çin'de yüksek talebin de etkisiyle kredi hacmi artış eğilimini sürdürmektedir. Bu durum, özellikle konut piyasasında sağlıksız fiyatlamaların ortaya çıkabileceği endişelerine neden olmaktadır. Son dönemde, bankalararası piyasada faizlerin tarihi düşük seviyelere yakın bir düzeye gerilemesi paralelinde Çin Merkez Bankası Şubat ayında 8 ayın ardından ilk defa repo aracılığı ile piyasadan likidite çekme yoluna gitmiştir. Merkez Bankası'nın sıkılaştırıcı yöndeki bu hamleleri dünyanın ikinci büyük ekonomisinde yavaşlamanın devam edebileceğine ilişkin endişelerin gündeme gelmesine neden olmaktadır.

Ukrayna'da hükümet karşıtı gösterilerin ardından, Yanukovich iktidarı devrilirken, Rusya'nın Karadeniz filosuna ev sahipliği yapan Kırım bölgesinde etnik gruplar arasında gerginlik meydana gelmiştir. Rusya da askeri birliklerini Ukrayna yakınlarındaki tatbikat için teyakkuza geçirdiğini duyurmuştur. İzleyen günlerde, Rusya parlamentosunun Ukrayna'ya yönelik askeri bir operasyon için orduya yetki tanınması bölgede tansiyonun yükselmesine neden olurken, gerilimin artmaya devam etmesinin yakın çevredeki ülkeleri de olumsuz yönde etkileyebileceği düşünülmektedir. Bu gelişmelerin yanında, Ukrayna Merkez Bankası ülkede sabit kur rejiminin terk edilerek esnek kur rejimine geçildiğini duyurmuştur. Uluslararası kredi derecelendirme kuruluşu Standard and Poor's (S&P) ise ülkenin kredi notunu "CCC+" düzeyinden "CCC"ye indirirken not görünümünü negatif olarak belirlemiştir.

Ocak ayındaki 50 baz puanlık artışın ardından Brezilya Merkez Bankası 26 Şubat'ta gerçekleştirdiği toplantısında da politika faiz oranını 25 baz puan artırarak %10,75 düzeyine çıkarmıştır. Toplantı sonrası yapılan açıklamada önümüzdeki dönemde enflasyonla mücadele kapsamında faizlerin artırılmaya devam edilebileceği sinyali verilmiştir.

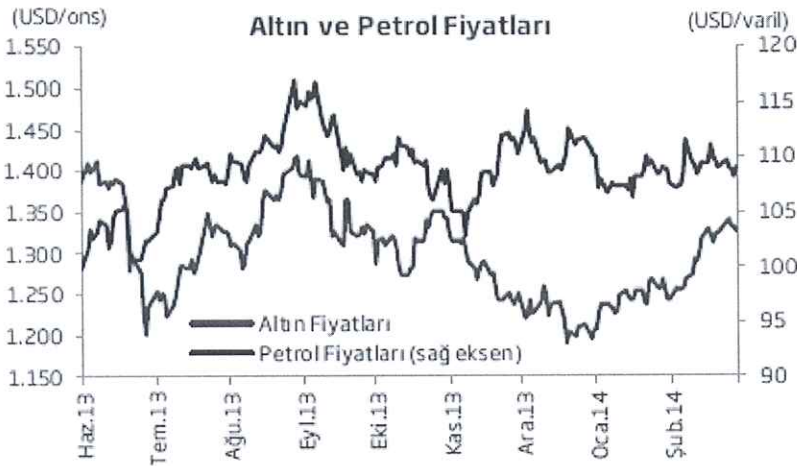
Rusya Merkez Bankası da 3 Mart'ta gerçekleştirdiği olağanüstü toplantısında politika faizini 150 baz puan artırarak %7 düzeyine yükseltmiştir. Karara gerekçe olarak enflasyondaki yukarı yönlü baskı ve mali istikrara ilişkin riskler gösterilmiştir.

Sundown Foods USA INC.'nin
31.12.2013 Tarihi İtibarıyla Şirket Değeri Tespit Raporu

ABD ekonomisinde kötü hava koşullarının etkisiyle iktisadi faaliyette gözlenen ivme kaybı Şubat ayında Dolar'ın Euro karşısında değer kaybetmesine neden olmuştur. Fed'in varlık alımlarını azaltma konusunda aceleci davranmayacağı beklentisinin güçlenmesi de Dolar'daki değer kaybında etkili olmuştur. Euro Alanı'nda beklentilerin bir miktar üzerinde gelen Şubat ayı enflasyon verisi ise faiz indirimi beklentilerini zayıflatmak suretiyle Euro'yu desteklemiştir. Bu çerçevede, EUR/USD paritesi 28 Şubat 2014 itibarıyla 1,3802 seviyesinde gerçekleşmiştir.



Altın fiyatları Dolar'daki değer kaybı ve küresel ekonominin yavaşlayabileceği beklentisi ile yukarı yönlü bir seyir izleyerek Şubat ayında 1.300 USD/ons düzeyinin üzerine çıkmıştır. 28 Şubat 2014 itibarıyla altın fiyatları 1.326 USD/ ons düzeyinde gerçekleşmiştir. Brent türü ham petrolün fiyatı ise nispeten yatay seyrini sürdürmüştür ve 28 Şubat 2014 itibarıyla 109 USD olmuştur.



Kaynak: Reuters

5. AMERİKA BİRLEŞİK DEVLETLERİ EKONOMİSİ

ABD, 313 milyonu aşan nüfusu ve 15,1 trilyon Dolar'ı aşan GSYİH'si ile dünyanın en büyük ve önemli pazarlarından biridir. Ülke, dünyanın en büyük ithalatçısı olma özelliğinin dışında, dünyanın en büyük doğrudan yabancı sermaye kaynağı konumu ile hem gelişmiş hem de gelişmekte olan ülkelerin yöneldiği bir hedef pazardır. ABD ekonomisi, dünya ekonomisini birebir etkileme gücüne sahip olması nedeniyle de dünyada önemli ve belirleyici bir ekonomidir.

ABD'de 2007 yılında başlayan kriz, 1929 büyük buhranından bu yana görülen en ağır ve en derin kriz niteliğinde olmuştur. Ülke 2009 yılında bir taraftan ekonomik durgunluk bir taraftan da artan işsizlik ile mücadele etmiş, 2010 yılında ise krizden çıkış eğilimine geçmiştir. Reel GSYİH 2008 yılında değişmemiş, 2009 yılında %2,6 azalmıştır. 2010 yılında ise ekonomide %2,9'luk bir toparlanma gerçekleşmiştir.

2011 yılında ülke ekonomisini olumsuz etkileyen gelişmeler arasında Orta Doğu'daki isyanlar nedeniyle petrol fiyatlarının tırmanışa geçmesi, özellikle elektronik ve otomotiv sektörlerinin olumsuz etkilenmesine sebep olan Japonya Depremi ve Avrupa borç krizi yer almaktadır. Bu gelişmelere ek olarak, finansal kriz sonrası istihdam yaratacak büyümenin yakalanmaması, gelirlerde beklenen artışa ulaşamaması ve bütçe açıkları ile etkin mücadele edilememesi gibi etkenlerin, ekonominin 2007 yılı seviyesine dönmesini engellediği düşünülmektedir. Önümüzdeki dönemde ekonomiyi zorlayacak en önemli faktörlerin ise Avrupa borç krizi ve bütçe üzerindeki baskılar olduğu yönünde görüşler bulunmaktadır.

2011 yılında ekonomide gerçekleşen olumlu gelişmeler arasında işsizliğin azalması, GSYİH'ye oranı bazında şirket karlarının artış göstermesi, tüketim ve yatırım harcamalarının artması yer almaktadır. Economist Intelligence Unit'in (EIU) tahminlerine göre, reel GSYİH 2011 yılında %1,7 büyümüştür. Ancak Japonya depremi sonrası yaşanan tedarik ve envanter problemleri sonrası ABD'de envanter tutma eğilimi ortaya çıkmıştır. Dolayısıyla GSYİH'deki artışın bir kısmı son satışlardan ziyade envanterdeki artışlardan kaynaklandığı düşünülmektedir. 2012 yılında %1,8 büyüyeceği öngörülen ABD ekonomisinin, 2013-2016 döneminde ise yılda ortalama %2 büyüyeceği tahmin edilmektedir.

Finansal sektörlerdeki yüksek borçluluk oranlarının ve halkın tasarruf eğiliminin yükselmesinin, ülkedeki tüketim üzerinde olumsuz etkisi olmuştur. 2011 yılının özellikle ilk üç çeyreğinde tüketim düşük, tasarruf yüksek seyretmiştir. Avrupa'daki ekonomik problemlerin ABD'nin finansal piyasaları üzerinde etkisi olmuştur. Ancak, reel ekonomi özellikle 4. çeyrekte yıllık %2,8 büyüme ile olumlu bir tablo çizmektedir. 2011 yılının son ayları ve 2012'nin ilk ayında tüketicilerin beklentilerinin olumlu olduğu ve hem harcama hem de borçlanma davranışlarının gelişim gösterdiği düşünülmektedir. Kasım ayında tüketim kredilerinin son on yıllık dönemin en yüksek aylık artışını (%0,8) yakalamıştır. Ayrıca, tasarruf oranları da son aylarda düşüş göstermiştir. 2011 yılında %2,2 büyüme kaydeden özel tüketimin 2012 yılında % 2 genişleyeceği öngörülmektedir.

2010 yılında %9,6 olarak gerçekleşen işsizlik oranının 2011 yılında %9'a düştüğü tahmin edilmektedir. Endüstriyel üretimin 2011 yılında bir önceki yıla göre % 4,2 arttığı tahmin edilirken 2012'de bu artışın %3 ve 2013-2016 döneminde yıllık ortalama %2,4 olarak gerçekleşeceği öngörülmektedir.

En iyi iş ortamı sıralamasında 2007-2011 döneminde 11. sırada yer alan ABD'nin, 2012-2016 döneminde 9. sırada yer alacağı tahmin edilmektedir.

Sundown Foods USA INC.'nin

31.12.2013 Tarihi İtibarıyla Şirket Değeri Tespit Raporu

GSYİH'nin Sektörlere Göre Dağılımı

	2009a	2010a	2011a	2012c	2013c	2014c	2015c	2016c
Tarım	1,0	1,1	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2
Sanayi	18,3	18,7	19,2	19,1	18,9	18,7	18,5	18,3
Hizmetler	80,7	80,2	79,6	79,7	79,8	80,1	80,3	80,5

a Gerçekleşen, b EIU tahmini, c EIU Projeksiyonu

Kaynak: EIU- Economist Intelligence Unit, United States of America, Country Forecast, Ağustos 2012

Dünya çapında serbest piyasa ekonomilerinin en büyük örneği olarak gösterilen ABD ekonomisinde, üretim ve hizmetlerin büyük bir bölümü özel sektör tarafından tüketilmekte (%71,1) ve sağlanmakta (%87,3) olup, dünya çapında kamunun ağırlığının bu kadar az olduğu başka bir ekonomi bulunmamaktadır.

Amerikan ekonomisinde yapısal olarak rol oynayan iki temel unsurun ilki zengin doğal kaynakları, diğeri ise nitelikli işgücüdür. ABD verimli toprakları, zengin mineral yatakları, elverişli iklim koşulları ve diğer doğal kaynakları ile ekonomik büyümenin sağlanması açısından çok uygun bir ortama sahiptir. ABD aynı zamanda, iletişim ve bilgi teknolojileri alanında “kolay uyum sağlayabilen ve yetenekli” işgücünün eğitime de büyük önem vermektedir. Tüm dünyada “beyin göçü” olarak adlandırılan, bilim ve teknoloji dallarında eğitim almış yetenekli ve zeki gençlerin ABD ekonomisine kazandırılması, sorunların çözümünde anahtar rolü olan bir araç olarak görülmektedir.

Yeni ekonomi kavramı çerçevesinde bilgi ve iletişim teknolojileri (ICT), hizmet sektörünü ekonominin en önemli bileşeni haline getirmiştir. Ekonomiye yön veren başlıca sektörler; motorlu taşıtlar, uzay ve havacılık, iletişim, kimyasallar, elektronik ve bilişim (IT) sektörleridir. 1990'lı yıllarda yaşanan teknolojik dönüşüm ile birlikte geleneksel imalat sanayinin bir bölümü yüksek teknoloji ve iş gücü verimliliğine uyum sağlamıştır. Ancak ithal girdi düzeyi yüksek mamul mallar üreten sektörler ciddi zorluklarla karşılaşmış olup, üretimlerini daha düşük maliyetli ülkelerde sürdürme yoluna gitmişlerdir.

Tarım ve hayvancılık GSYİH'nin yüzde olarak küçük bir oranına sahip görünmekle birlikte oldukça verimlidir. ABD, gıda maddeleri ve işlenmiş gıda ürünleri ihracatında önde gelen ülkeler arasındadır. ABD'nin 2011 yılında 136 milyar doların üzerinde tarım ürünleri ihracatı gerçekleştiği tahmin edilmektedir. 2012 yılında tarım sektörünün %2,2 ve 2013-2016 döneminde yıllık ortalama % 2 büyüyeceği tahmin edilmektedir.

İmalat sektörünün, 2011 yılı Reel GSYİH'sine katkısı 2,1 trilyonun üzerinde olup sektör istihdamın yaklaşık %9'una iş imkanı sunmaktadır. İş dünyası harcamalarındaki artışa bağlı olarak, imalat sanayi, ABD'nin ekonomik toparlanma sürecinde en önde gelen sektör olmuştur. Ekonomik Analiz Bürosu (BEA), GSYİH'ye katkısı açısından 2008 ve 2009 yıllarında düşüş gösteren sektörün, 2010 yılında %5,7 genişlemiş ve bu genişleme 2011 yılında da %4,8 artış ile devam etmiştir. 2011 yılında daha çok dayanıklı tüketim mallarından kaynaklandığı düşünülen sektör genişlemesinin, 2012 yılında % 1,4 olarak gerçekleşeceği tahmin edilmektedir. 2013-2016 döneminde ise sanayi sektörünün yıllık ortalama %2 büyüyeceği öngörülmektedir. İmalat sanayinin öne çıkan alt sektörleri arasında havacılık ve uzay sanayi, telekomünikasyon, kimyasallar, elektronik ve bilgisayarlar yer almaktadır.

ABD, Uluslararası Motorlu Araç Üreticileri Birliği'ne (OICA) göre 2010 yılında dünya otomotiv üretiminde Çin ve Japonya'nın ardından üçüncü sırada yer almaktadır. 2008 ve 2009 yıllarında, sırasıyla 13,6 ve 10,7 milyon adet satışı bulunan otomotiv sektörünün (hafif ticari araç, otomobil, ağır ticari araç) 2010 yılında 12,9 milyon adet satış gerçekleştirdiği gözlenmektedir (IHS). 2011 yılında 12,6 milyon adet olarak gerçekleştiği düşünülen hafif ticari araç satışlarının, 2012 yılında 14,5 milyon adete yükseleceği öngörülmektedir.

Sundown Foods USA INC.'nin

31.12.2013 Tarihi İtibarıyla Şirket Değeri Tespit Raporu

Hizmetler sektörü, 2010 ve 2011 yılı GSYİH'sinin yaklaşık %79,6 ve %79,7'sini oluşturmaktadır. Sektörün, 2012 yılında %1,9 ve 2013-2016 döneminde yıllık ortalama % 2,3 genişleyeceği öngörülmektedir. 2009 yılında, krizin etkileri ve potansiyel rakiplerin pazara girmesi gibi unsurlara rağmen, ABD dünyanın en büyük hizmetler ihracatçısı ve ithalatçısı olarak yerini korumuştur. ABD Uluslararası Ticaret Komisyonu'nun 2011 "Hizmetler Sektörü Raporu"na göre, ülkenin hizmetler sektöründeki rekabet gücü, profesyonel hizmetler sektöründeki başarısından kaynaklanmaktadır. ABD hizmet ticaretinde önemli olan diğer sektörler arasında finans, sağlık, ulaşım ve emlak sektörlerini saymak mümkündür. Krizden sonra en çok gelişme gösteren sektörler arasında perakendecilik, ilişim, sanat ve eğlence sektörü öne çıkmaktadır. ABD Ekonomik Analiz Bürosu verilerine göre, kriz sonrası gelişimi olumsuz seyir izleyen sektörler arasında ise inşaat, finans ve sigortacılık sektörü ile eğitim hizmetleri bulunmaktadır.

6. ŞİRKET HAKKINDA BİLGİ

Şirket 1998 yılında Sundown Foods U.S.A. Inc. unvanı ile Amerika Birleşik Devletleri'nde ticari faaliyetine başlamıştır. Şirket faaliyet konusu domatesin fırınlanarak kurutulması, işlenmesi ve paketlenmesi sonrasında perakende olarak yiyecek hizmeti veren firmalarla ve endüstriyel kuruluşlara pazarlanmasıdır.

Şirket üretim faaliyetlerini California eyaletinde bulunan tesislerinde gerçekleştirmektedir. Şirket ürünlerinin büyük bölümü iç pazara satılmaktadır. Şirket'in müşteri portföyü fastfood üretimi ve satışı yapan zincir restaurantlardan oluşmaktadır. Şirket'in ana ürünü olan domates, dondurulmuş, fırınlanmış konserve şeklinde ve kurutulmuş olarak satışa sunulmaktadır. Şirket ürünlerinin satışı çoğunlukla fastfood menülerinde yer alan salata malzemesi olarak yapılmaktadır.

Şirket'in yıllık üretimi ortalama 550 ton civarındadır.

Şirket'in 31Aralık 2013 tarihi itibarıyla personel sayısı 40 kişidir.

Şirket'in rapor tarihi itibarıyla nominal sermayesi 495.336 ABD\$ olup, ortaklık yapısı aşağıdaki gibidir:

	Aralık 2013	
	Pay Tutarı (ABD\$)	Pay Oranı (%)
Ortaklar		
Warbro LLC	255.098	51,50
Mitra Mavaddat	99.067	20,00
Mel Herman	99.067	20,00
Herb Wiltsek	29.720	6,00
Manny Vzalikis	12.383	2,50
Toplam	495.336	100,00

Sundown Foods USA INC. 'nin
31.12.2013 Tarihi İtibarıyla Şirket Değeri Tespit Raporu

7. DEĞERLEME YÖNTEMLERİ

7.1. Karşılaştırmalı Değer Yöntemine Göre Şirket Değeri

Şirket'in faaliyet konusu ile benzer halka açık veya finansal bilgileri kamuoyu ile paylaşılan başka bir şirket bulunmaması dolayısıyla ilgili yöntemle göre şirket değeri hesaplaması yapılmamıştır.

7.2. Net Aktif Değeri (NAD) Yöntemine Göre Şirket Değeri

Özkaynak Yöntemi'ne göre bir şirketin özkaynak değeri ilgili bilanço dönemindeki kayıtlı aktif toplamıyla borçlar arasındaki farka eşit olup ödenmiş sermaye, birikmiş kar ve dönem karı kalemlerinin toplamını ifade etmektedir.

Şirket'in 31.12.2013 tarihi itibarıyla US GAAP hükümleri çerçevesinde hazırlanmış finansal tablolarına göre özkaynak tutarı 972.342 ABD\$'dır.

	31.12.2013
Ödenmiş Sermaye	495.336
Geçmiş Yıllar Karları / (Zararları)	298.163
Net Dönem Karı / (Zararı)	178.843
Özkaynak Toplamı	972.342

**Sundown Foods USA INC.'nin
31.12.2013 Tarihi İtibarıyla Şirket Değeri Tespit Raporu**

7.3. İndirgenmiş Nakit Akım (İNA) Yöntemine Göre Şirket Değeri

İndirgenmiş nakit akımları yöntemine göre bir şirketin değeri gelecekte üreteceği serbest nakit akımlarının şimdiki değerine eşittir. Bu yöntemde genellikle beş ya da on yıl gibi uzun dönemli projeksiyonlar yapılır. Projeksiyonlardan elde edilen nakit akımları şirketin sektörün ve ekonominin taşıdığı risk seviyesine uygun bir iskonto oranı ile bugüne indirgenerek şirket değeri hesaplanır. Bu değer şirketin borsa koşullarından bağımsız olarak hesaplanmaktadır. Bu yöntemde kar rakamları yerine nakit akımları kullanılmaktadır. Bu yöntem üç aşamadan oluşmaktadır;

- **İskonto Oranının Belirlenmesi:** İskonto edilmiş nakit akışı yönteminde bir işletmenin değerini belirlemede uygun iskonto oranının seçimi çok önemlidir. İskonto oranı belirlenirken ilgili sektörün özellikleri rakip işletmelerin sermaye maliyeti gibi unsurlardan yararlanılmaktadır. İskonto edilmiş nakit akışı yönteminde iskonto oranı olarak genellikle sermaye maliyeti kullanılmaktadır.
- **Gelecekteki Nakit Akışlarının Tahmini:** Bir işletmenin gelecekte sağlayacağı nakit akışları tahmin edilirken cari yılın nakit akışı yanında geçmişteki nakit akışları da incelenmektedir. Geçmiş yıllardaki ve cari yıldaki işletmenin durumu geleceğe projekte edilirken gösterge olarak kullanılmaktadır. Ancak nakit akışları tahmin edilirken ilgili kalemlerin gerekli düzeltmelerden sonra geleceğe projekte edilmesi gerekmektedir.

Şirket değerlemesinde net bugünkü değer formülündeki “Gelecekteki Nakit Akışı” olarak şirketin toplam faaliyet serbest nakit akışı kullanılır. Şirkete olan toplam faaliyet serbest nakit akışı ise aşağıdaki gibi hesaplanır:

Faaliyet Karı * (1- Vergi Oranı)
(+) Amortisman Gideri
(-) İşletme Sermayesindeki Değişim
(-) Yatırım Harcamaları
(=) Şirkete Olan Toplam Faaliyet Serbest Nakit Akışı

Şirkete Olan Toplam Faaliyet Serbest Nakit Akışı tanımını gereği şirketin aktifleri üzerinde hak sahibi olan iki temel paydaşa sermayedarlara ve borç verenlere (finansal borç) olan toplam serbest nakit akışıdır.

Nakit Akımlarının Bugünkü Değerinin Hesaplanması: Tahmin edilen nakit akışları belirlenen iskonto oranına göre bugünkü değere indirgenmektedir.

(Gelecekteki Net Akış)

Net Bugünkü Değer=-----

Nakit Akımının Yılı-Mevcut Yılı

(1+ İndirgeme Oranı)ⁿ

Sundown Foods USA INC. 'nin
31.12.2013 Tarihi İtibarıyla Şirket Değeri Tespit Raporu

İndirgeme (İskonto) Oranının Hesaplanması: Nakit akışının bir kısmı sermayedarların getiri beklentilerini bir kısmı da borç verenlerin getiri beklentilerini karşılamak üzere kullanılacaktır. Gelecekte yaratılacağı varsayılan bu nakit akışlarının net bugünkü değerleri hesaplanırken kullanılacak olan indirgeme oranı hem sermayedarların hem de borç verenlerin beklentilerinin ağırlıklı ortalamasıdır. Bu nedenle şirket değerlemesinde net bugünkü değer formülündeki “indirgeme oranı” olarak şirkete fon sağlayan hissedar ve borç verenlerin beklentilerinin ağırlıklı ortalamasını ifade eden Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti (“AOSM” ya da “WACC”) kullanılır.

K	$Wd \cdot kd (1-t) + We \cdot ke$
K	Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti (indirgeme oranı) (WACC)
Ke	Özkaynak Maliyeti (CAPM)
Kd	Borç Maliyeti
T	Kurumlar Vergisi Oranı
Wd	Borcun toplam yükümlülükler ve özsermaye içindeki ağırlığıdır (%)
We	Özsermayenin toplam yükümlülükler ve özsermaye içindeki ağırlığıdır (%)

Özkaynak maliyetini hesaplamak için Finansal Varlıkları Fiyatlama Modeli (CAPM) kullanılmaktadır.

Ke	$rf + \beta e[E(rm) - rf]$
Rf	Risksiz Faiz Oranı
βe	Özkaynak Betası (Sistemik Riskin Ölçüsü)
$E(rm) - rf$	Risk primi (Beklenen Piyasa Getirisinin Risksiz Faiz Oranını Aşan Kısmı)

Şirket'in değerlendirilmede esas alınan indirgeme oranının hesaplama detayları aşağıda verilmiştir.

AOSM (K)	2,98%
Beta (βe)	0,99
Risksiz Faiz Oranı (Rf)	2,88%
Piyasa Risk Primi ($E(rm) - rf$)	5,75%
Borç Oranı (Wd)	100,00%
Özkaynak Oranı (We)	0,00%
Borç Maliyeti (Kd)	3,50%
Vergi Sonrası Borç Maliyeti	2,98%
Özsermaye Maliyeti (Ke)	8,55%
Vergi Oranı (T)	15,00%
Büyüme	0,70%

Sundown Foods USA INC.'nin
31.12.2013 Tarihi İtibarıyla Şirket Değeri Tespit Raporu

İndirgenmiş Nakit Akımları Yönteminde Toplam Firma Değerinin Bileşenleri:

İndirgenmiş Nakit Akımları Yönteminde Şirket'in ömrü sonsuz olarak kabul edilmekte (Şirket'in ömrünün sonlu olduğu bilinmediği sürece) ve serbest nakit akışlarının bugünkü değeri iki farklı bileşenin toplamı olarak hesaplanmaktadır.

Projeksiyon Döneminden Gelen Değer: Birinci bileşen hesaplaması için 'Projeksiyon Dönemi' olarak adlandırılan dönemde Şirket'in bütün operasyonları ve gelir kalemleri detaylı varsayımlarla projekte edilmekte Şirket'e olan toplam serbest nakit akışları hesaplanmaktadır. Bu nakit akışları yukarıda açıklanan net bugünkü değer formülü ile bugüne indirgenmektedir.

Projeksiyon Dönemi Sonrasında Gelen Değer (Artık Değer) : İkinci bileşen ise projeksiyon dönemi sonrası sonsuz kadar gerçekleşecek serbest nakit akışlarından kaynaklanmaktadır. Projeksiyon döneminin bitişinden itibaren sonsuz kadar olan dönemde serbest nakit akışlarının sabit bir oranla (sonsuz büyüme oranı) büyüyeceği varsayılır. Sonsuz kadar olan nakit akışlarının bugünkü değerinin hesaplanabilmesi için aşağıdaki formül kullanılmaktadır:

$$\text{Sonsuz Kadar Olan Sabit Hızla Büyüyen Nakit Akışlarının Bugünkü Değeri} = \frac{\text{Projeksiyon Döneminin Son Yılındaki Nakit Akışı} * (1 + \text{Sonsuz Büyüme Oranı})}{(\text{İndirgeme Oranı} - \text{Sonsuz Büyüme Oranı})}$$

Bu hesaplama sonucu çıkan değer; projeksiyon döneminin bitişinden itibaren sonsuz kadar olan nakit akışlarının projeksiyon döneminin bittiği yıldaki net değerdir. Bu değer; net bugünkü değer formülü kullanılarak günümüze indirgenir ve 'Artık Değer' olarak isimlendirilir. 'Artık Değer' hesaplamasında büyüme oranı %0,70 olarak alınmıştır.

Toplam Firma Değeri aşağıdaki şekilde iki bileşenin toplamı olarak hesaplanmaktadır:

$$\text{Toplam Firma Değeri} = \text{Projeksiyon Dönemi Net Bugünkü Değeri} + \text{Artık Değer}$$

Bu değer hem hissedarlara hem de borç verenlere aittir. Toplam hisse değerinin hesaplanabilmesi için Şirket'in net borcu toplam firma değerinden çıkartılır nakit ve eşdeğer varlıklar eklenir.

$$\text{Toplam Hisse Değeri} = \text{Toplam Firma Değeri} - \text{Net Finansal Borç} + \text{Nakit ve Eşdeğer Varlıklar Toplamı}$$

İNA Yöntemi'ne göre Şirket'in rapor tarihi itibarıyla değeri 22.765.768 ABD\$ olarak hesaplanmıştır. Bu değerın tespitinde Şirket'in 31.12.2013 tarihi itibarıyla hazırlanan bağımsız denetimden geçmemiş finansal tablolarında yer alan net finansal alacak/borç durumu ilave edilmiş/düzeltilmiş, satılmaya hazır finansal varlıklar içerisinde yer alan ve rayiç değer ve/veya maliyet değerleri üzerinden gösterilen işiraklerin değerleri dikkate alınmıştır.

**Sundown Foods USA INC. 'nin
31.12.2013 Tarihi İtibarıyla Şirket Değeri Tespit Raporu**

	SUNDOWN FOOD INC. USA Aralık 2013							İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi (ABD\$)		
	2012 (F)	2013 (F)	2014 (T)	2015 (T)	2016 (T)	2017 (T)	2018 (T)			
Yurtiçi Satışlar (kurutulmuş domates)										
Ton	475	635	860	900	950	980	1.060			
Birim satış tutarı	19.218	14.116	16.667	16.667	16.667	16.667	16.667			
Diğer gelirler	19.455	65.251	42.353	53.802	48.078	50.940	49.509			
Toplam Net Satışlar	9.147.956	9.029.145	14.376.087	15.054.221	15.881.854	16.384.730	17.716.669			
Satışlar Değişim	0,0%	-1,3%	59,2%	4,7%	5,5%	3,2%	8,1%			
Satışların Maliyeti (-)										
Ton	565	890	1.170	1.193	1.229	1.254	1.283			
Birim alış tutarı	11.643	7.689	9.666	9.859	10.155	10.358	10.596			
Toplam Maliyet	(6.578.109)	(6.842.793)	(11.308.753)	(11.765.627)	(12.482.154)	(12.986.433)	(13.590.678)			
Brüt Kar	2.569.847	2.186.352	3.067.334	3.288.594	3.399.700	3.398.297	4.125.991			
Brüt Kar Marjı	28,1%	24,2%	21,3%	21,8%	21,4%	20,7%	23,3%			
Genel Yönetim Giderleri (-)	(1.669.639)	(1.175.339)	(2.731.457)	(2.860.302)	(3.017.552)	(3.113.099)	(3.366.167)			
Toplam Faaliyet Giderleri	(1.669.639)	(1.175.339)	(2.731.457)	(2.860.302)	(3.017.552)	(3.113.099)	(3.366.167)			
Faaliyet Karı	900.208	1.011.013	335.877	428.292	382.148	285.198	759.824			
Faaliyet Kar Marjı	9,8%	11,2%	2,3%	2,8%	2,4%	1,7%	4,3%			
Amortisman ve İfta Payları	87.458	146.784	117.121	117.121	117.121	117.121	117.121			
FAVÖK	987.666	1.157.797	452.998	545.413	499.269	402.319	876.945			
FAVÖK Marjı	10,8%	12,8%	3,2%	3,6%	3,1%	2,5%	4,9%			
Vergi (-)			50.382	64.244	57.322	42.780	113.974			
Net İşletme Sermayesi	1.734.946	1.691.376	2.309.879	2.416.063	2.551.416	2.636.155	2.834.092			
Net İşletme Sermayesindeki Değişim (+/-)			(618.503)	(106.184)	(135.353)	(84.739)	(197.937)			

**Sundown Foods USA INC. 'nin
31.12.2013 Tarihi İtibarıyla Şirket Değeri Tespit Raporu**

SUNDOWN FOOD INC. USA Aralık 2013	İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi (ABD\$)						
	2012 (F)	2013 (F)	2014 (T)	2015 (T)	2016 (T)	2017 (T)	2018 (T)
Serbest Nakim Akımlar			(115.122)	503.473	421.238	360.361	792.981
İskonto Oranı (%1,98)			0,9806	0,9430	0,9248	0,9068	0,8893
İndirgenmiş Nakit Akımları			(112.893)	474.783	389.540	326.790	705.181
İskonto Oranı (%2,98)			0,9711	0,9158	0,8894	0,8637	0,8387
İndirgenmiş Nakit Akımları			(111.797)	461.085	374.628	311.228	665.077
İskonto Oranı (%3,98)			0,9618	0,8896	0,8556	0,8229	0,7915
İndirgenmiş Nakit Akımları			(110.721)	447.909	360.422	296.546	627.609
				İskonto Oranı			
			1,98%	2,98%	3,98%		
İndirgenmiş Nakit Akımlar Toplamı			1.783.401	1.700.221	1.621.765		
Artık Değer			55.308.335	29.234.175	19.163.648		
Firma Değeri			57.091.736	30.934.396	20.785.413		
Net Borç veya Nakit (+/-)			(4.320.559)	(4.320.559)	(4.320.559)		
Şirket Değeri			52.771.177	26.613.837	16.464.854		

**Sundown Foods USA INC. 'nin
31.12.2013 Tarihi İtibarıyla Şirket Değeri Tespit Raporu**

Şirket'in 31.12.2013 tarihi itibarıyla İNA Yöntemi'ne göre değer tespiti yapılırken kullanılan varsayımlar:

- Değerleme çalışmalarında kullanılan finansal projeksiyonlar 2014-2018 dönemine ilişkin olup Şirket Yönetimi tarafından hazırlanmıştır.
- Kurumlar vergisi Şirket'in bulunduğu ülkedeki yürürlükte bulunan vergi mevzuat hükümleri dikkate alınarak hesaplanmıştır.
- Enflasyon oranının geçmiş veriler de dikkate alınarak projeksiyon dönemi boyunca %1,20 olacağı öngörülmüştür.
- Genel yönetim giderleri, Şirket'in net satışlarının ortalama % 20'si kadar olacağı öngörülmüştür.
- Projeksiyon dönemi sonrası büyüme oranının gelecek 5 yıl için beklenen ABD'nin nüfus artış hızının yıllık ortalaması kadar olacağı varsayılmıştır.
- Şirket'in projeksiyon dönemi boyunca şüpheli alacak karşılığı ve kıdem tazminatı ödemesinde bulunmayacağı varsayılmıştır.
- Şirket, 2013 dönemi içerisinde Wendy's fast foods mağazalar zinciri ile kurutulmuş domates satışı alanında anlaşmaya varmış olup 2014 yılı sonraki projeksiyon dönemi boyunca Wendy's fast foods mağazalar zincirine yapılacak olan satışlar projeksiyona dahil edilmiştir.
- Net finansal alacak/(borç) durumu olarak Şirket'in 31.12.2013 tarihi itibarıyla US GAAP hükümleri uyarınca hazırlanan bağımsız denetimden geçmemiş finansal tablolarındaki değerler kullanılmıştır.

Sundown Foods USA INC. 'nin
31.12.2013 Tarihi İtibarıyla Şirket Değeri Tespit Raporu

- Alacak, borç ve stok devir hızlarının aşağıdaki şekilde gerçekleşeceği öngörülmüş olup, net işletme sermayesinin hesaplaması aşağıdaki şekilde yapılmıştır.

	360	360	360	360	360	360	360	360	360	360	360	2018
Net İşletme Sermayesi	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Net Satışlar	9.147.956	9.029.145	14.376.087	15.054.221	15.881.854	16.384.730	17.716.669					
Satışların Maliyeti (SMM) (-)	6.578.109	6.842.793	11.308.753	11.765.627	12.482.154	12.986.433	13.590.678					
Ticari Alacaklar Devir Hızı	32	64	48	48	48	48	48					
Stok Devir Hızı	64	142	103	103	103	103	103					
Ticari Borçlar Devir Hızı	13	137	90	90	90	90	90					
Ticari Alacaklar	801.393	1.595.746	1.900.061	1.989.689	2.099.075	2.165.539	2.341.579					
Stoklar	1.177.605	2.692.360	3.237.006	3.367.781	3.572.879	3.717.223	3.890.182					
Ticari Borçlar	244.052	2.596.730	2.827.188	2.941.407	3.120.538	3.246.608	3.397.670					
Net İşletme Sermayesi	1.734.946	1.691.376	2.309.879	2.416.063	2.551.416	2.636.155	2.834.092					
Net İşletme Sermayesindeki Değişim		(43.570)	618.503	106.184	135.353	84.739	197.937					

- İskonto oranı belirlenirken;

- Beta faktörü olarak gelişmiş piyasaların gıda sektöründeki beta ortalaması esas alınmıştır.
- Piyasa faiz oranı olarak 2018 vadeli eurobond oranı esas alınmıştır.

Sundown Foods USA INC.'nin
31.12.2013 Tarihi İtibarıyla Şirket Değeri Tespit Raporu

8. SONUÇ

Değerleme çalışmamız Özkaynak Yöntemi ve İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemi'ne göre hazırlanmış olup iki yönteme göre yapılan değerlemelerin sonuçları aşağıdaki tabloda özet olarak yer almaktadır.

Yöntem	Şirket Değeri (ABD\$)
Özkaynak	972.342
İndirgenmiş Nakit Akımları	26.613.837

Özkaynak Yöntemi'ne göre Şirket'in 31.12.2013 tarihi itibarıyla US GAAP hükümleri çerçevesinde hazırlanmış mali tablolarındaki değeri 972.342 ABD\$'dır. Söz konusu değerler finansal tablolara göre belirlendiğinden bu yönteme göre hesaplanan değerlerin şirketin sadece bilanço tarihi itibarıyla özkaynak değerini yansıtması, şirket faaliyetlerinden gelecekte elde edilmesi planlanan nakit akışlarına ilişkin herhangi bir gösterge sunmaması nedenleriyle bu yöntemin tek başına Şirket'in gerçek değerini tam olarak yansıtmakta yetersiz kalabileceği düşünülmektedir.

İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemi, şirket faaliyetlerinin her yönünü (gelirler, giderler, vergi, yatırım maliyetleri, amortisman, pazar koşulları vs.) hesaba katması nedeniyle, en çok kullanılan ve tercih edilen yöntemlerden biridir. Şirket'in değeri, İndirgenmiş Nakit Akım Yöntemi'ne göre 26.613.837 ABD\$ olarak hesaplanmıştır.

Bu analizlerin sonucunda Sundown Foods INC USA'nin toplam şirket değerini belirlemede İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi Yöntemine göre bulunan yaklaşık 26.613.837 ABD\$ seviyesindeki bir değer adil ve makul olduğu kanaatindeyiz.

Sundown Foods USA INC.'nin
31.12.2013 Tarihi İtibarıyla Şirket Değeri Tespit Raporu

SUNDOWN FOOD USA INC.
31.12.2013 VE 31.12.2012 TARİHLERİ İTİBARIYLA BİLANÇOSU
(Para birimi - Amerikan Doları)

<u>AKTİF</u>	31.12.2013	31.12.2012
<u>DÖNEN VARLIKLAR</u>		
Nakit ve Nakit Eşdeğerleri	87.976	111.893
Ticari Alacaklar	1.595.746	801.393
Stoklar	2.692.360	1.177.605
Diğer Dönen Varlıklar	421.069	713.194
	4.797.151	2.804.085
<u>DURAN VARLIKLAR</u>		
Maddi Duran Varlıklar, net	582.426	217.934
Maddi Olmayan Varlıklar, net	1.300	17.686
	583.726	235.620
<u>AKTİF TOPLAMI</u>	5.380.877	3.039.705

Sundown Foods USA INC.'nin
31.12.2013 Tarihi İtibarıyla Şirket Değeri Tespit Raporu

SUNDOWN FOOD USA INC.

31.12.2013 VE 31.12.2012 TARİHLERİ İTİBARIYLA BİLANÇOSU

(Para birimi - Amerikan Doları)

PASİF VE ÖZKAYNAKLAR

	31.12.2013	31.12.2012
<u>KISA VADELİ YABANCI KAYNAKLAR</u>		
Ticari Borçlar	2.596.730	244.052
Diğer Yükümlülükler	-	702.152
	2.596.730	946.204
<u>UZUN VADELİ YABANCI KAYNAKLAR</u>		
Ticari Borçlar	1.811.805	700.000
	1.811.805	700.000
<u>ÖZKAYNAKLAR</u>		
Sermaye	495.336	495.336
Geçmiş Yıllar Karları / (Zararları)	298.163	3.829
Net Dönem Karı / (Zararı)	178.843	894.336
	972.342	1.393.501
<u>TOPLAM PASİF VE ÖZKAYNAKLAR</u>	5.380.877	3.039.705

Sundown Foods USA INC.'nin
31.12.2013 Tarihi İtibarıyla Şirket Değeri Tespit Raporu

SUNDOWN FOOD USA INC.
01.01.-31.12.2013 VE 01.01.-31.12.2012 HESAP DÖNEMLERİNE AİT GELİR TABLOLARI
(Para birimi - Amerikan Doları)

GELİR TABLOSU	01.01-31.12.2013	01.01-31.12.2012
Satışlar, net	9.029.145	9.147.955
Satışların Maliyeti	(6.842.793)	(6.578.109)
BRÜT KAR	2.186.352	2.569.846
Faaliyet Giderleri	(1.994.339)	(1.669.639)
FAALİYET KARI	192.013	900.207
Diğer Gelirler / (Giderler), net	(13.170)	(5.871)
NET DÖNEM KARI / (ZARARI)	178.843	894.336