



ULAŞLAR TURİZM A.Ş.

HALKA ARZ DEĞERLEME RAPORU

4 Temmuz 2012



GEDİK Yatırım

www.gedik.com



ulaşlar TURİZM YATIRIMLARI
VE DAY. TÜK. MAL. TİC. PAZ. A.Ş.
A. Öveçler Mah. 1042. Cad. 1330. Sok.
No: 3/4 Çankaya / ANKARA
Tel: 0312 474 04 90 Fax: 0312 474 04 91
Başkent Vergi Dairesi: 887 003 25 92



GEDİK Yatırım

www.gedik.com



Şirket Profili özet

Club Otel Ulaşlar 1997 yılında hizmete açıldı. Otel 125 oda, 41 Süit, 39 apart ile toplam 466 yatak kapasitesi olarak hizmet vermeye devam etmektedir. Ek kapasitesi ile birlikte 749 yatağa ulaşmaktadır.

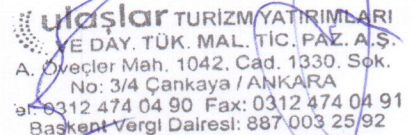
Alanya için hayati önem taşıyan Gazipaşa havaalanını son birkaç yılda etkinliğinin arttığı gözlemlenmektedir. **Tesisin Gazipaşa havaalanına 25 km uzakta olması ve yeni yapılacak yolla 15 km mesafeye inmesi tesisin stratejik konumunu artırmaktadır.** Ayrıca Gazipaşa havaalanına büyük gövdeli uçakların inmeye başlamış olması Şirket için oldukça olumlu bir gelişmedir.

Antalya havaalanına en yakın bölgedeki Kundu mevkiinde ki otellerde fiyatlar sezonda 150-200 dolar civarlarındadır. Yine yakın mesafedeki Belek bölgesinin fiyatları da benzer şekillerdedir. Daha sonra Serik, Side, Manavgat, Alanya ve en son Antalya'nın doğudaki son ilçesi Gazipaşa gelmektedir. Bu sıralamaya göre fiyatlar her ilçe de düşerek gelmekte tahminimizce **Alanya da sezonda 35-55 dolar bantlarında hareket etmektedir.** Bu fiyat düşüşünün en büyük nedeninin Antalya havaalanının Alanya'ya uzaklığıyla ilgisi olduğu bir gerçekliktir. İşte bu nedenle **Şirket turistik tesisini modernize ederek en azından ilk sezonunda geceleme başına 5-6 dolar civarında bir fiyat artışı hedeflemektedir.**

Yıllık 70.000 geceleme sayısı ile otel bölgede belirli bir yere sahiptir. Bu geceleme sayısı ikinci ve üçüncü otel alım veya yatırımlarıyla **150.000 geceleme adetlerine ulaşabilecektir.**

Projeksiyonların varsayımları

- ULAŞLAR Grup, 2012 yılından başlamak üzere 2013 yılında tamamlanacak mevcut oteline 1.300.000 USD tutarında renovasyon yatırımı yapacaktır. Bu yatırımla tesis 4 yıldızlı bir tesise dönüştürülecektir. **Yatırım tutarı 2013 yılında gösterilmiştir.**
- Şirket, faaliyete geçirmek üzere 250 Odalı 2nci bir tesis arayışındadır. Tesis 4 yıldızlı, Alanya'nın batısında araştırılmaktadır. 7.000.000 USD bütçe ayrılacaktır. Mevcut otel karı ile birlikte 5.500.000 USD kredi kullanılacaktır.
- Şirket, kiralananak faaliyete geçirmek üzere 250 Odalı 3ncü bir tesisi Alanya bölgesinde kiralayacaktır. Tesis 4 yıldızlı, Alanya'nın batısında araştırılmaktadır. Yıllık kirası 400.000 USD olarak ön görülmektedir.
- 2016 Yılında mevcut otelimizle birlikte faal olarak toplam 710 oda sayısına ulaşılabilecektir. Yatak sayısı ise 1.775 olarak hedeflenmektedir.
- **Gelirler ve Satış maliyetleri oda sayılarına doğru orantılı olarak artış göstermektedir.**
- **Zincir olmanın gelir ve gidere olumlu katkısı büyüktür. 2nci ve 3ncü otelle birlikte kar marjının da artacağı ön görülebilir.**
- **Personel giderleri, oda sayısı arttıkça küçük oranlarda düşmektedir.** Merkezi ofis kurulumu ile yönetici maliyetleri otellere bölünmektedir.
- Satışın güçlenmesi, doluluğa direk olarak olumlu etki sağlamaktadır.
- **Ciro, her otelde periyodik olarak artış göstermekle birlikte otellerde 3ncü yıldan itibaren stabil hesaplanmaktadır.**
- **Doluluk ve fiyat ilk yıllar için düşük tutulmuş, ikinci yıl için ideal seviyesinde hesaplanmıştır.**
- **Doluluk ve satış fiyatlarına ait rakamların dayanağı ULAŞLAR Mahmutlar otel verileri ile bölge ortalamalarıdır.**



1. ÖZET

Değerleme Yöntemi	Ağırlık	Piyasa Değeri (Mn TL)	Hisse Başına Değerler (TL)
Çarpan Analizi	50%	20.39	1.83
INA Analizi	50%	30.81	2.76
Şirket Değeri		25.60	2.29
Halka Arz İskontosu(%)		17.0%	
Halka Arz İskontosu Sonrası Şirket Değeri		21.25	1.90
Halka Arz Sonrası Ödenmiş Sermaye (Mn TL)		11.16	

Ulaşlar Turizm için İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi ve Benzer Şirket Çarpanları Yöntemleri eşit ağırlıklı olarak kullanılarak yapılan değerlemede halka arz iskontosu öncesi 25.6 milyon TL (2.29 TL/hisse) Şirket Değerine ulaşılmaktadır. Halka arz fiyat aralığı tespitinde ise gerçekleştirilen ön pazarlama faaliyetleri sonucunda bu değer aralığı üzerinden yüzde 17 halka arz iskontosu uygulanması gerektiği sonucuna ulaşılmış ve 1 lot pay için halka arz fiyatı 1.9 TL olarak belirlenmiştir. Belirlenen fiyat dikkate alındığında Şirket piyasa değeri 21.25 milyon TL'ye tekabül etmektedir.

Fiyat Tespitinde Kullanılan Yöntemler:

- İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemi (INA)
- Benzer Şirket Çarpanları Yöntemi

2. Halka Arz Varsayımları

Ulaşlar Turizm Halka Arz Özeti	
Çıkarılmış Sermaye	9,157,000 TL
Sermaye Artırımı	2,000,000 TL
Ortak Satışı	1,500,000 TL
Halka Arz Sonrası Çıkarılmış Sermaye	11,157,000 TL
Halka Açılacak Oran	31.37%
Halka Arz Şekli	Sermaye Artırımı ve Ortak Satışı
Tahmini Halka Arz Geliri	6,665,737 TL
Şirket Halka Arz Geliri	3,808,993 TL
Şirketin Net Tahmini Halka Arz Geliri	3,497,920 TL
Ortak Satışı- Ortakların Geliri	2,856,745 TL
Halka Arz İskontosu	17%
Halka Arz Satış Fiyatı (İskontolu)	1.90 TL
Halka Arz Satış Fiyatı (İskontosuz)	2.29 TL
Şirket Değeri (İskontolu)	21,248,466 TL
Şirket Değeri (İskontosuz)	25,600,562 TL

Mevcut 9.157 milyon TL ödenmiş sermayeye 2 milyon TL sermaye artırımı ile halka arz sonrası 11.16 milyon TL ödenmiş sermaye ve % 31.37 halka açıklık oranı varsayımı ile değerlendirilmiştir.

2011 Fiili Verileriyle	1.90 TL	2.29 TL	İMKB-100 Endeksi
F/K	460.4	554.7	8.8
PD/DD	1.3	1.5	1.3
FD/FVAÖK	28.0	34.2	7.1
FD/SATIŞLAR	4.0	4.7	1.3
2012T	1.90 TL	2.29 TL	İMKB-100 Endeksi
F/K	34.4	41.4	9.7
PD/DD	1.1	1.3	1.4
FD/FVAÖK	11.1	14.0	8.2
FD/SATIŞLAR	4.8	5.9	1.4



Ulaşlar TURİZM YATIRIMLARI
VE DAY. TÜK. MAL. TİC. PAZ. A.Ş.
A. Öveçler Mah. 1042. Cad. 1330. Sok.
No: 3/4 Çankaya / ANKARA
Tel: 0312 474 04 90 Fax: 0312 474 04 91
Başkent Vergi Dairesi: 887 003 25 92

3. Piyasa Çarpanları Yöntemi:

Çarpan Analizi - Özet (TL)	Şirket Değeri	Ağırlık(%)	Ağırlıklı Değer
İMKB-100 Endeksine Göre	13,422,946	33.33	4,473,868
Y. Dışı Benzer Şirketlere Göre	22,468,936	33.33	7,488,896
Y. İçi Benzer Şirketlere Göre	25,298,349	33.33	8,431,940
Eşit Ağırlıklandırılmış Şirket Değeri			20,394,704
Hisse Başına Değer(TL)			1.83

Çarpan Analizine göre Şirket'in değeri 20.39 milyon TL (1.83TL/hisse başına) olarak belirlenmiştir. İMKB-100 endeksi ve Yurtiçi, Yurtdışı Benzer Şirketlerin ortalama piyasa çarpanları ile Ulaşlar Turizm için sermaye değeri analizinde, Firma Değeri/FAVÖK (Vergi, Amortisman, Faiz Öncesi Kar), Firma Değeri/Satışlar, Fiyat/Kazanç ve Piyasa Değeri/Defter Değeri oranları kullanılmıştır.

Yurtiçi Benzerlerine Göre	F/K	PD/DD	FD/FVAÖK	FD/Satışlar
Sektör Ortalaması (Cari)	32.4	1.9	23.2	2.9
Hedef Fiyat TL	1.80	3.31	2.50	1.46
Piyasa Değeri	20,036,031	36,980,088	27,861,477	16,315,799
Ağırlıklı Ortalama Piyasa Değeri				25,298,348.93

Benzer Şirketler	F/K	PD/DD	FD/FAVÖK	FD/Satışlar
MAALT	23.5	1.9		
TEKTU	45.7			
MRGYO	32.4		32.3	3.6
MARTI			14.1	2.3

Yurtdışı Benzerlerine Göre	F/K	PD/DD	FD/FVAÖK	FD/Satışlar
Sektör Ortalaması (2012T)	26.9	2.0	11.8	3.4
Hedef Fiyat TL	1.49	3.55	1.36	1.65
Piyasa Değeri	16,601,924	39,627,135	15,190,386	18,456,299
Ağırlıklı Fiyat				2.01
Ağırlıklı Ortalama Piyasa Değeri				22,468,936.29

Benzer Şirketler	F/K	PD/DD	FD/FAVÖK	FD/Satışlar
GEKE S.A. (Yunanistan)				3.6
LAGUNA DD NOVIGRAD (Hırvatistan)			11.8	3.3
TAJ GVK HOTELS & RESORTS LTD (Hindistan)		1.3		
EIH ASSOCIATED HOTELS (Hindistan)	33.6	2.6		
GUJARAT HOTELS LTD(Hindistan)	26.8		12.1	
MIRAMAR HOSPITALITY CO LTD(Tayvan)	22.0	1.4	11.5	3.1
EIH ASSOCIATED HOTELS(Hindistan)	25.0	2.9		

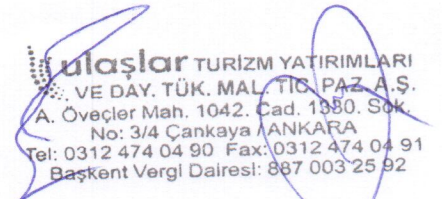
İMKB-100 Ortalamasına Göre	F/K	PD/DD	FD/FVAÖK	FD/Satışlar
İMKB-100 Ortalaması (2012T)	9.7	1.4	8.2	1.4
Hedef Fiyat TL	0.54	2.44	1.01	0.82
Piyasa Değeri	6,027,519	27,252,101	11,252,682	9,159,482
Ağırlıklı Fiyat				1.20
Ağırlıklı Ortalama Piyasa Değeri				13,422,945.89

- Çarpan analizinde kullanılan F/K, PD/DD, FD/FAVÖK, FD/Satışlar değerleri eşit ağırlıklandırılmıştır.
- Yurtiçi Benzerlerine göre; Şirketin 2012 Tahmini Satış, Kar, FAVÖK ve Özsermaye değerleri Sektörün ortalama cari F/K, PD/DD, FD/FAVÖK, FD/Satışlar ile çarpılmış, her çarpana göre farklı piyasa değerlerine ulaşılmış ve Ağırlıklı Ortalama Piyasa Değeri 25.2 milyon TL olarak belirlenmiştir.

- Yurtdışı Benzerleri ve İMKB-100 ortalaması da yukarıda açıklandığı gibi yapılmış olup, Sektör ortalamalarında 2012 Tahmini çarpanlar kullanılmıştır.

Kullanılan Veriler

2012 Net Satışlar: 4.850.511 TL
2012 FAVÖK: 1.301.265 TL
2012 Net Kar: 773.425 TL
2012 Özsermaye: 19.613.335 TL
2012 Ödenmiş Sermaye: 11.157.000 TL



4. İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi (İNAA)

İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemiyle, Ulaşlar Turizm 'nin sonsuza kadar yaratacağı nakit akımları hesaplanmıştır. Söz konusu nakit akımlarının Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti (AOSM) oranı ile bugüne indirgenmesi ile Şirket'in değeri hesaplanmış, bu değerlerden de Şirket'in net borç rakamının düşülmesiyle hedef piyasa değerine ulaşılmıştır.

□ Değerleme Varsayımları:

Ulaşlar Turizm

Gelir Tablosu Projeksiyonu - TL

	2010 - Fıllı	2011 - Fıllı	2012	2013T	2014T	2015T	2016T	TERMINAL
Net Satışlar	5,971,747	4,848,834	4,850,512	3,948,830	9,095,108	9,648,518	15,894,804	16,689,545
Satışlardaki Büyüme(%)	-18.8%	0.0%	-18.6%	130.3%	64.7%	6.1%	64.7%	5.0%
SMM(-)	4,692,842	3,811,467	3,172,103	2,082,918	4,744,189	4,962,383	8,690,288	9,124,802
Dayanıklı Tüketim	3,228,997	2,110,128	1,458,987					
Turizm	1,463,845	1,701,339	1,713,116	2,082,918	4,744,189	4,962,383	8,690,288	9,124,802
% Satışlara Oranı	78.6%	78.6%	65.4%	52.7%	52.2%	51.4%	54.7%	54.7%
Brüt Kar	1,278,905	1,037,367	1,678,409	1,865,912	4,350,919	4,686,135	7,204,517	7,564,743
Brüt Kar Marjı	21.4%	21.4%	34.6%	47.3%	47.8%	48.6%	45.3%	45.3%
Faaliyet Giderleri(-)	686,416	756,309	1,018,608	829,254	1,091,413	1,061,337	1,589,480	1,668,954
% Satışlara Oranı	11.5%	15.6%	21.0%	21.0%	12.0%	11.0%	10.0%	10.0%
Faaliyetlerden Diğer Gelir ve Kârlar								
Kıra Gelirleri								
Esas Faaliyet Karı	592,489	281,058	772,762	1,165,621	2,514,317	2,998,040	3,303,474	3,825,484
Esas Faaliyet Kar Marjı	9.9%	5.8%	15.9%	29.5%	27.9%	30.7%	37.9%	38%
Diğer Gelir/Gider (net)	309,643	295,032						
% Satışlara Oranı	5.2%	6.1%						
Finansal Gelir-Gider (Net)	(194,352)	(473,738)	(112,960)	128,963	254,029	269,499	413,918	413,918
Finansal Gelir	292,864	282,133						
% Satışlara Oranı	4.9%	5.8%						
Finansal Gider(-)	487,216	755,871	112,960	128,963	254,029	269,499	413,918	413,918
% Satışlara Oranı	8.2%	15.6%						
Vergi Öncesi Kar/Zarar	707,780	102,352	772,762	1,165,621	2,514,317	2,998,040	3,303,474	3,825,484
Ertelenmiş Vergi Gelir/Gideri	-63,503	141,686						
Vergi(-)	81,422	206,157	154,552	233,124	502,863	599,608	660,695	765,097
Dönem Net Karı	562,855	37,881	618,209	932,496	2,011,454	2,398,432	2,642,780	3,060,387
Net Kar Marjı	9.4%	0.8%	12.7%	23.6%	22.1%	24.9%	16.6%	18%
FVAÖK	688,195	584,029	1,107,245	1,508,368	4,129,960	4,519,073	6,672,914	6,985,864
FVAÖK Marjı	12%	12%	23%	38%	45%	47%	42%	42%

* Şirket, 2011'de brüt kar marjı %9 olan dayanıklı tüketici malları faaliyetinden çıkması nedeniyle mevcut oteline 1.300.000 USD tutarında renovasyon yatırımı yapacaktır. Bu yatırımı tesis 4 yıldızlı beyaz eşya cirosunun 1.6 milyon TL olması beklenmektedir. Şirket 2012 yılından itibaren 2011'de brüt kar marjı %32 olan otelinin faaliyetine devam edecektir.

* 2.5-2.6 milyon TL civarında olan 2011 yılı turizm gelirleri 2012 yılında 3.3 milyon TL olarak gerçekleşmesi beklenmektedir. Bunun sebebi 2011 yılındaki yaklaşık 70 bin adet olan gecelerin bu yılda aynı seviyelerde olsa bile \$/TL bazında kesilen faturaların geçen yıldan oldukça yüksek kesilmesidir. Sezon ortalaması 27 USD olan kişi başı satış fiyatını 65.000 geceleninle dahi 1750.000 USD çıkmakta ve bu da 1.82 kurla 3.2 milyon TL'ye gelmektedir.

* ULAŞLAR Grup, 2012 yılından başlamak üzere 2013 yılında tamamlanacak mevcut oteline 1.300.000 USD tutarında renovasyon yatırımı yapacaktır. Bu yatırımı tesis 4 yıldızlı bir tesise dönüştürülecektir. Yatırım tutarı 2013 yılında gösterilmiştir. 4 yıldızlı otel olmanın şirkete en büyük avantajı oda başına satış fiyatını artırmasıdır.

* Şirket, 2014'da faaliyete geçirmek üzere 250 Odalı 2nci bir tesis aramıştır. Tesis 4 yıldızlı, Alanya'nın batısında araştırılmaktadır. 7.000.000 USD bütçe ayrılacaktır. 5.500.000 USD kredi kullanılacaktır.

* Şirket, 2016 Yılında kiralanarak faaliyete geçirmek üzere 250 Odalı 4 yıldızlı 3ncü bir tesisi Alanya'nın batı bölgesinde kiralayacaktır. Yıllık kirası ortalama 400.000 USD olarak ön görülmektedir. Ulaşlar mevcut otel ile birlikte toplam 710 oda sayısına ulaşacaktır. Yatak sayısı ise 1.775 olarak hedeflenmektedir.

* Gelirler ve Satış maliyetleri oda sayılarına doğru orantılı olarak artış göstermektedir. Zıncır olmanın gelir ve gidere olumlu katkısı büyüktür. 2nci ve 3ncü otelle birlikte kar marjının da artacağı ön görülebilir. Personel giderleri oda sayısı arttıkça küçük oranlarda düşmektedir. Merkezi ofis kurulumu ile yönetici maliyetleri otellere bölünmektedir. Satışın güçlenmesi doluluğa direkt olarak olumlu etki sağlanmaktadır. CFO: Her otele petyodik olarak artış göstermekle birlikte otellerde 3ncü yıldan itibaren stabil hesaplanmaktadır.



Ulaşlar TURİZM YATIRIMLARI
VE DAY. TÜK. MAL. T.C. PAZ. A.Ş.
A. Öveçler Mah. 104/2. Cad. 1330. Sok.
No: 3/4 Çankaya / ANKARA
Tel: 0312 474 04 90 Fax: 0312 474 04 91
Başkent Vergi Dairesi: 887 003 25 92

□ Net İşletme Sermayesi Projeksiyonu

	2010 - Fihii	2011 - Fihii	2012T	2013T	2014T	2015T	2016T	TERMINAL
NET İŞLETME SERMAYESİ	1,001,368	821,676	880,392	762,288	800,403	852,068	894,671	939,405
NET İŞLETME SERMAYESİ Değişim	703,454	(179,692)	58,716	(118,104)	38,114	51,665	42,603	44,734

İndirgeme Katsayısı

İndirgeme katsayısı; 2011-2020 dönemi için ortalama %14.35 olarak tahmin edilmiştir. Özsermaye maliyeti belirlenirken risksiz faiz oranı olarak Merkez Bankası tarafından gösterge olarak ilan edilen tahvilin son 1 yıllık ortalama bileşik faiz oranı kullanılmıştır. Sermaye piyasası risk primi olarak da %7 (Son 1 yıllık ortalama) oranı kullanılmış toplam özsermaye maliyeti %14.35 olarak belirlenmiştir.

SERMAYE MALİYETİ

Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti	14.35%
Sermaye Maliyeti	16.27%
Özkaynak Oranı	70.27%
Vergi Sonrası Borç Maliyeti	9.82%
Borç Oranı	29.73%

=Sermaye Maliyeti*Özkaynak Oranı+Vergi Sonrası Borç Maliyeti*Borç Oranı

=Gösterge Tahvil (Son 1 yıllık ortalama)*Beta+Ulke Risk Primi

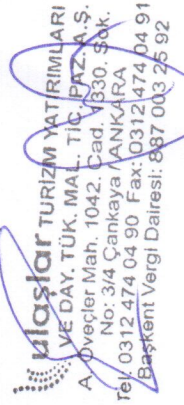
=Borçlanma Oranı*(1-Vergi Oranı)

KULLANILAN VERİLER

Gösterge Tahvil (Son 1 yıllık ortalama)	9.27%
Firma Risk Primi	3.00%
Ulke Risk Primi	7.00%
Borçlanma Oranı	12.27%
Terminal Büyüme	5.00%
Beta	1.00

=Gösterge Tahvil (Son 1 yıllık ortalama)+Firma Risk Primi


Mehkur Değertel A.Ş.


ALPAŞLAR TURİZM YATIRIMLARI
VE DAY. TÜK. MAL. TIC. PAZ. A.Ş.
A. Dveçler Mah. 1042. Cad. B330. Sok.
No: 3/4 Çankaya / ANKARA
Tel/ 0312 474 04 90 Fax: 0312 474 04 91
Başkent Vergi Dairesi: 887 003 25 92

Tahmini Nakit Akım Tablosu(Bin TL)

	2010 - Fıllı	2011 - Fıllı	2012T	2013T	2014T	2015T	2016T	TERMINAL
Satış Gelirleri Büyüme(%)			0%	-19%	130%	6%	65%	5%
Gelirler	4,848,834	4,848,834	4,850,512	3,948,830	9,095,108	9,648,518	15,894,804	16,689,545
Vergi Sonrası Esas Faaliyet Karı	473,991	224,846	618,209	932,496	2,810,828	3,115,438	4,823,164	5,047,765
+ Amortisman Gideri	95,706	302,971	334,483	342,748	616,425	624,776	643,960	676,158
(-) Yatırım Harcamaları			2,376,189		13,574,073			
(-) Net İşletme Sermayesi Değişimi	703,454	(179,692)	58,716	(118,104)	38,114	51,665	42,603	44,734
Firmaya Serbest Nakit Akımı	(133,757)	707,509	(1,482,213)	1,393,348	(10,184,935)	3,688,548	5,424,520	5,679,189
Uç Değer			1,144	1,308	1,495	1,710	1,955	2,236
İndirgenme Katsayısı								
Şimdiki Değer			(1,296,195)	1,065,563	(6,811,422)	2,157,222	2,774,345	31,061,694

Firma Değeri	28,951,207
- Finansal Borçlar	2,646,694
+ Nakit ve Nakit Benzerleri*	4,501,906
Özsermaye Değeri	30,806,419
Hisse Başına Değer	2.76

*Finansal varlıklar, Nakit ve Nakit Benzerleri 2012 3 aylık verilerdir. Halka Arzdan Elde Edilecek tutar eklenmiştir.

Firma Değeri-Yıllara göre TL

28,951,207

34,588,223

38,158,648

53,819,749

57,854,900

60,733,167

İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemine göre Şirket'in değeri 30.81 milyon TL (Hisse başı 2.76TL) olarak belirlenmiştir.

	2010	2011	2012T	2013T	2014T	2015T	2016T	TERMINAL
Özet Tablo (Bin TL)								
Net Satışlar	5,972	4,849	4,851	3,949	9,095	9,649	15,894.8	16,689.5
Büyüme oranı	0%	-19%	0%	-19%	130%	6%	65%	5%
Brüt Kar	1,279	1,037	1,678	1,866	4,351	4,686	7,205	7,565
Brüt Kar Marjı	21.4%	21.4%	34.6%	47.3%	47.8%	48.6%	45.3%	45.3%
FVAÖK	688	584	1,107	1,508	4,130	4,519	6,673	6,986
FVAÖK Marjı	11.5%	12.0%	22.8%	38.2%	45.4%	46.8%	42%	42%
Net Kar	563	38	618	932	2,011	2,398	2,643	3,060
Net Kar Marjı	9.4%	0.8%	12.7%	23.6%	22.1%	24.9%	16.6%	18.3%

Renovasyon Yatırımı
Bu yatırımla tesis 4 yıldızlı bir tesise dönüştürülecektir.

Şirket, 2014'ta faaliyete geçirmek üzere 250 Odalı 2nci bir tesis arayışındadır. Tesis 4 yıldızlı, Alanya'nın batısında araştırılmaktadır. 7,000,000 USD bütçe ayrılacaktır.

Şirket, 2016 Yılında kiralanarak faaliyete geçirmek üzere 250 Odalı 4 yıldızlı 3ncü bir tesisi Alanya'nın batı bölgesinde kiralayacaktır. Yıllık kirası ortalaması 400,000 USD olarak ön görülmektedir.



Gedik Yatırım
Menkul Değerler A.Ş.
KULUŞLAR TURİZM YATIRIMLARI
YE DAY. TÜK. MAL. T.C. PAZ. A.Ş.
Oveçler Mah. 1042. Cad. 1330. Sok.
No: 3/4 Çankaya / ANKARA
Tel: 0312 474 04 90 Fax: 0312 474 04 91
Başkent Vergi Dairesi: 887 003 25 92

5. SONUÇ

Ulaşlar Turizm için İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi ve Benzer Şirket Çarpanları Yöntemleri eşit ağırlıklı olarak kullanılarak yapılan değerlemede halka arz iskontosu öncesi 25.59 milyon TL (2.29 TL/hisse)Şirket Değerine ulaşılmaktadır. Halka arz fiyat aralığı tespitinde ise gerçekleştirilen ön pazarlama faaliyetleri sonucunda bu değer aralığı üzerinden yüzde 17 halka arz iskontosu uygulanması gerektiği sonucuna ulaşılmış ve 1 lot pay için halka arz fiyatı 1.9 TL olarak belirlenmiştir. Belirlenen fiyat dikkate alındığında Şirket piyasa değeri 21.24 milyon TL'ye tekabül etmektedir.

6. FİNANSAL TABLOLAR

Gelir Tablosu TL	2009	2010	2011	2011/03	2012/03
Net Satışlar	5,764,529	5,971,747	4,848,834	561,382	510,431
Satışların Maliyeti (-)	4,489,247	4,692,842	3,811,467	383,462	299,464
Brüt Kar/Zarar	1,275,282	1,278,905	1,037,367	177,920	210,967
Faaliyet Giderleri (-)	779,856	686,416	756,309	144,658	297,229
Esas Faaliyet Karı/ Zararı	495,426	592,489	281,058	33,262	-86,262
Diğer Faaliyetlerden Gelirler	283,166	349,000	345,172	40,954	66,487
Diğer Faaliyetlerden Giderler(-)	57,545	39,357	50,140	146,784	177,278
Faaliyet Karı/ Zararı	721,047	902,132	576,090	-72,568	-197,053
Faaliyet Kar Marjı	13%	15%	12%	-13%	-39%
Finansal Gelir	103,659	292,864	282,133	47,822	257,409
Finansal Giderler(-)	310,680	487,216	755,871	134,973	98,584
Vergi Öncesi Kar/Zarar	514,026	707,780	102,352	-159,719	-38,228
Ödenecek Vergiler (-)	54,612	81,422	206,157		0
Ertelenmiş Vergi Gelir/Gideri	141,686	-63,503	141,686	-5,441	5,289
Net Dönem Karı/Zararı	601,100	562,855	37,881	-165,160	-32,939
Amortisman	114,636	95,706	302,971	63,848	85,441
FVAÖK	610,062	688,195	584,029	97,110	-821

*2009-2010-2011 verileri bağımsız denetimden geçmiş veriler olup, 2012/03 verileri bağımsız denetimden geçmemiş verilerdir.

Özet Rasyolar	2009	2010	2011	2011/03	2012/03
LİKİDİTE ORANLARI					
Cari Oran	2.43	1.56	1.44		1.86
Asit-Test Oranı	1.86	1.21	1.11		1.41
BORÇLULUK ORANLARI					
Özsermaye/Aktif toplamı	0.43	0.72	0.70		0.74
Toplam Borç/Özsermaye	1.34	0.39	0.42		0.36
Finansal Borç/Toplam Borç	0.55	0.43	0.51		0.52
Net Finansal Borçlar/Özsermaye	-0.47	-0.13	-0.13		-0.12
Finansman Giderleri/Net Satışlar (%)	5%	8%	16%	24%	19%
K.V. Finansal Borçlar/Özsermaye	0.13	0.15	0.08		0.06
FAALİYET ORANLARI					
Stok Tutma Süresi (gün)	0	98	105		
Alacak Tahsil Süresi (gün)	0	56	86		
Ticari Borç Ödeme Süresi (gün)	0	119	127		
KARLILIK ORANLARI					
Brüt Kar Marjı	22.1%	21.4%	21.4%	31.7%	41.3%
Esas Faaliyet Kar Marjı	8.6%	9.9%	5.8%	5.9%	-16.9%
FVAÖK Marjı	10.6%	11.5%	12.0%	17.3%	-0.2%
Net Kar Marjı	10.4%	9.4%	0.8%	-29.4%	-6.5%
Özsermaye Karlılığı	19.9%	3.9%	0.3%		
Aktif Karlılığı	8.5%	2.8%	0.2%		-0.2%



ulaşlar TURİZM YATIRIMLARI
VE DAY. TÜK. MAL. TİC. PAZ. A.Ş.
A. Överler Mah. 1042. Cad. 1330. Sok.
No: 3/4 Çankaya / ANKARA
Tel: 0312 474 04 90 Fax: 0312 474 04 91
Başkent Vergi Dairesi: 887 003 25 92

Bilanço TL	2009	2010	2011	2012/03
DÖNEN VARLIKLAR	5,142,060	5,779,530	3,863,939	3,689,188
Nakit ve Benzerleri	827,474	572,876	1,102,445	1,003,986
Finansal Yatırımlar	2,213	2,466	1,677	-
Kısa Vadeli Ticari Alacaklar	711,700	1,126,197	1,169,289	1,076,835
Diğer Alacaklar	2,349,341	2,777,318	683,396	699,902
Canlı Varlıklar				
Stoklar	1,212,507	1,298,686	889,994	896,675
Diğer Dönen Varlıklar	38,825	1,987	17,138	11,790
DURAN VARLIKLAR	1,933,612	14,248,565	15,616,127	15,482,046
Uzun Vadeli Ticari Alacaklar				
Diğer Alacaklar	74,730	76,730	93,746	87,989
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller			1,179,918	1,134,918
Maddi Duran Varlıklar	1,857,949	14,171,835	14,339,074	14,256,007
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	933		3,389	3,132
Ertelenen Vergi Varlıkları				
Diğer Duran Varlıklar				
Gelecek Yıllara ait Gid. Taah.				
TOPLAM AKTİFLER	7,075,672	20,028,095	19,480,066	19,171,234
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	2,116,450	3,698,823	2,680,251	1,981,745
Finansal Borçlar	387,495	2,162,258	1,079,943	832,409
Ticari Borçlar	1,626,293	1,423,515	1,237,607	851,276
Diğer Finansal Yükümlülükler	24,070		51,137	10,538
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü				
Diğer Borçlar	54,386	56,329	107,113	69,462
Borç ve Gider Karşılıkları				
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	24,206	56,721	204,451	218,060
UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	1,938,273	1,923,840	3,111,813	3,087,256
İlişkili Taraflara Borçlar				
Finansal Borçlar	1,860,990	267,080	1,848,436	1,814,285
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Karşılıklar	23,578	51,640	49,056	66,396
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	53,705	1,605,120	1,214,321	1,206,575
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler				
ÖZKAYNAKLAR	3,020,949	14,405,432	13,688,002	14,102,233
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	3,020,949	14,405,432	13,688,002	14,102,233
Ödenmiş Sermaye	75,000	115,000	8,700,000	9,157,000
Sermaye Düzeltme Farkları	1,225,066	1,225,066		
Emisyon Primi				
Kârdan Ayrılmış Kısıtlanmış Yedekler	14,914	25,450	40,893	40,893
Aktüeryal Kazanç / Kayıplar	3,561	(10,689)	(6,256)	(18,543)
Maddi Duran Varlıklar Yeniden Değerleme Artışları		12,323,790	7,323,790	7,323,790
Özel Fonlar	40,000			
Net Dönem Kar/Zararı	409,676	562,855	37,881	(32,939)
Geçmiş Yıl Kar/Zararı	1,253,444	1,652,584	(1,168,795)	(1,130,914)
Özkaynaklarda Muhasebeleştirilen Gel./Gid. Vergi Etkisi	(712)	(1,488,624)	(1,239,511)	(1,237,054)
TOPLAM PASİFLER	7,075,672	20,028,095	19,480,066	19,171,234

*2009-2010-2011 verileri bağımsız denetimden geçmiş veriler olup, 2012/03 verileri bağımsız denetimden geçmemiş verilerdir.


GEDİK Yatırım
Menkul Değerler A.Ş.


ulaşlar TURİZM YATIRIMLARI
VE DAY. TÜK. MAL. T.C. PAZ. A.Ş.
A. Öveçler Mah. 1042. Cad. 1330. Sok.
No: 3/4 Çankaya / ANKARA
Tel: 0312 474 04 90 Fax: 0312 474 04 91
Başkent Vergi Dairesi: 887 008 25 92