

**YAYLA ENERJİ ÜRETİM TURİZM VE İNŞAAT
TİCARET ANONİM ŞİRKETİ**

HALKA ARZ DEĞERLEME RAPORU



EYLÜL 2013

NETA YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.

ŞİRKET PROFİL ÖZETİ

Yayla Enerji Üretim Turizm ve İnşaat Ticaret A.Ş., 1981 yılında Ceylan Uluslararası Taşımacılık ve Ticaret Ltd. Şti. adı altında üç inşaat mühendisi tarafından İskenderun'da kurulmuştur.

Uluslararası taşımacılık hizmetlerinin yanında inşaat sektöründe de faaliyet gösteren Şirket, 1985 yılına kadar özel sektör inşaatları konularında faaliyette bulunmuştur. Şirket 1983-1986 döneminde İskenderun İstiklal Makzume Anadolu Lisesi inşaatını ve İstiklal Makzume 36 dairesel personel lojmanı inşaatını 1,8 milyon ABD Doları karşılığında gerçekleştirmiştir.

Şirket kendisi ve kurduğu iş ortaklıkları ile birlikte bugüne kadar 13 projenin taahhüdünü üstlenmiş olup, söz konusu projelerin 31.12.2012 tarihli değeri 233,1 milyon ABD Doları'dır. Bu 12 projenin taahhütlerinden Şirket'in payına düşen rakam 108.333.940 ABD Doları'dır

1986 yılında o zamanki ismiyle Köy Hizmetleri Genel Müdürlüğü tarafından ihale edilen, "Hatay Merkez Serinyol 171 Konut + 171 Altyapı İşletme Binası İnşaatları" işini 7,7 milyon TL karşılığında üstlenmiş ve 1988 yılında projeyi tamamlayarak teslim etmiştir.

Şirket, 1986 yılında unvanını Yayla İnşaat Sanayi ve Ticaret Ltd. Şti olarak değiştirmiştir. 1992 yılında Şirket ortaklarından Hüseyin Yayla ve ailesi şirketin tamamının sahibi olmuştur.

Şirket, 1989-1990 yılları arasında 2,8 milyon ABD Doları bedelli İskenderun Pirinçlik Eğitim Merkezi inşaatını, 1990-1992 yılları arasında 1,3 milyon ABD Doları bedelli 21 derslikli İskenderun Lisesi Ek Binası inşaatını, 1991-1994 yılları arasında 7,7 milyon ABD Doları bedelli 250 yataklı Hatay Devlet Hastanesi inşaatlarını gerçekleştirmiştir.

Şirket, 1991 yılındaki ilk büyük taahhüt işi olan Köy Hizmetleri Genel Müdürlüğü'nün "Gaziantep Burç Göleti Grup İçme Suyu" inşaatına başlamıştır. Söz konusu taahhüt işinin gerçekleştirilmesi amacıyla Yayla - İmay İş Ortaklığı kurulmuştur. Toplam bedeli 28 milyon ABD Doları olan söz konusu taahhüt işi Şirket'in pilotluğunda gerçekleştirilerek 1999 yılında tamamlanmış olup, proje sonunda 123 adet köyün içme suyu götürülmesine yönelik alt yapı inşaatları tamamlanmıştır.

1995 yılında yine Şirket'in pilotluğunda Yayla - Timtaş - STY İş Ortaklığı olarak "Çınarcık Barajı" ihalesini kazanılmış ve 1995 yılının sonlarına doğru barajın yapımına başlanılmıştır. 118,5 milyon ABD Doları tutarındaki barajın inşaatı 2008 yılında tamamlanmış ve Şirket payına 6,6 milyon TL kar oluşmuştur.

Şirket, 1993-1995 yılları arasında 1,2 milyon ABD Doları bedelli Hatay Reyhanlı Ticaret Lisesi inşaatını, 1998-2009 yılları arasında 12,8 milyon ABD Doları bedelli "Vakıfkebir Trabzon Kanalizasyon İnşaatı" gerçekleştirmiştir.

Enerji Bakanlığı'nın "Zonguldak Çatalağzı Kül ve Cürufun Uzaklaştırılması Barajı" ihalesini yine Şirket'in pilotluğunda Yayla - Timtaş - STY - Ceylan İş Ortaklığı olarak kazanılmış ve inşaatına 2002 yılında başlanılmıştır. 28,1 milyon ABD Doları tutarındaki barajın inşaatı 2010 yılında tamamlanmıştır.

2006 yılında ise Yayla - Ceylan İş Ortaklığı (%50-%50)olarak Bodrum'da 64 villalı Safirevleri Sitesinin yapımına başlanılmış ve 2008 yılında inşaatları tamamlanan villaların satışı devam etmektedir. Yayla - Ceylan İş Ortaklığı'nın payına düşen 33 adet villa ve 1 adet

dükkanndan 13 adet villa satılmıştır. İnşaatın toplam maliyeti 7.387.383 TL olup, bugüne kadar 3.090.676,42 TL maliyet bedelli 13 adet villanın satışı gerçekleştirilmiş ve 3.332.056,93 TL gelir elde edilmiştir. Bütün villaların yapım kullanım izinleri (iskan) 2008 tarihinde alınmıştır. 2008 yılından itibaren satışa çıkarılan villalardan satışı henüz gerçekleştirilmemiş 20 adet villa ve 1 adet dükkan bulunmaktadır.

Ankara'nın Etimesgut ilçesi sınırları ile ASKİ Etimesgut Bölge Müdürlüğü sorumluluk alanı içerisinde yer alan bölgede "Ankara Etimesgut İlçe Sınırları İçinde Pissu ve Yağmursuyu Hatları Yapım İşi" konusunda Ankara Su Kanal İdaresi (ASKİ) Kanal Yatırım Dairesi Başkanlığı ile Şirket arasında alt yapı hizmetlerine ilişkin sözleşme 12,3 milyon TL bedel üzerinden 14.04.2011 tarihinde imzalanmıştır. Alınan süre uzatımı sonrasında 2013 yılı sonunda taahhüdün kabulü gerçekleştirecektir. Söz konusu altyapı sözleşmesi gereğince 31.12.2012 tarihi itibariyle 5.725.674 TL ve 30.06.2013 tarihi itibariyle 3.520.469 TL tutarındaki hakediş gelir tablosuna yansıtılmıştır.

Ankara'nın Temelli, Çayyolu, Yaşamkent bölgeleri ile ASKİ'nin ilgili bölge Müdürlüklerinin sorumluluk alanı içerisinde yer alan bölgede "Ankara Temelli, Çayyolu, Yaşamkent Bölgeleri Atıksu ve Yağmursuyu Hatları Yapım İşi" konusunda Ankara Su Kanal İdaresi (ASKİ) Kanal Yatırım Dairesi Başkanlığı ile Şirket arasında alt yapı hizmetlerine ilişkin sözleşme 11,2 milyon TL bedel üzerinden 14.07.2011 tarihinde imzalanmıştır. Şirket kendi kusurundan kaynaklanmayan sebeplerle taahhüdü tamamlayamamıştır. Bu çerçevede, süre uzatımı konusunda süreç başlatılmış ve 2013 yılı sonunda taahhüdün kabulü gerçekleştirecektir. Söz konusu altyapı sözleşmesi gereğince 31.12.2012 tarihi itibariyle 5.949.713 TL ve 30.06.2013 tarihi itibariyle 3.169.161 TL tutarındaki hakediş gelir tablosuna yansıtılmıştır.

Şirket, Haziran 2012'de Kayseri Büyükşehir Belediyesinin ihale ettiği Erciyes Dağı Turizm Merkezindeki toplam 235 oda kapasiteli dört adet otel arsası ile günübirlik alanda yer alan 2.700 m²'lik ticari alanı da alarak turizm sektörüne geçiş yapmış bulunmaktadır.

Şirket 35 odalı otel ve günübirlik tesisin yapımını 2013-2014 yıllarında gerçekleştirerek, inşası tamamlanan tesisleri 2014 yılının kış sezonunun başında işletmenin faaliyete başlamasını amaçlamaktadır. Diğer 200 odalı 3 otelin devre tatil olarak satışına 2014 yılından itibaren başlanması, 5 yıl içerisinde satışa konu devre tatil dönemlerinin satılması, söz konusu otel yatırımı için gerekli olan finansmanın öncelikle devre tatil satış gelirlerinden karşılanmak suretiyle veya gerekli olması durumunda diğer finansal imkanlar ve modeller kullanılarak 2014-2015 yıllarında tamamlanması hedeflenmektedir.

Yayla İnşaat Sanayi ve Ticaret Ltd. Şti. olan unvan 11.12.2012 tarihinde nev'i değişikliği sonrası Yayla Enerji Üretim Turizm ve İnşaat Ticaret A.Ş. olarak değişmiş ve 17.12.2012 tarihli Ticaret Sicili Gazetesi'nde yayınlanmıştır.

Şirket'in yönetim merkezi; Turan Güneş Bulvarı İlkbahar Mahallesi 606. Sokak No:12 Çankaya / ANKARA adresindedir.

ORTAKLIK FAALİYETLERİ HAKKINDA BİLGİ

Etimesgut:

Ankara'nın Etimesgut ilçesi sınırları ile ASKİ Etimesgut Bölge Müdürlüğü sorumluluk alanı içerisinde yer alan bölgede "Ankara Etimesgut İlçe Sınırları İçinde Pissu ve Yağmursuyu Hatları Yapım İşi" konusunda Ankara Su Kanal İdaresi (ASKİ) Kanal Yatırım Dairesi Başkanlığı ile Şirket arasında alt yapı hizmetlerine ilişkin sözleşme 14.04.2011 tarihinde imzalanmıştır.

Sözleşme; birim fiyat sözleşme tipi olup, ihale dokümanında yer alan ön ve/veya kesin projelere ve bunlara ilişkin mahal listeleri ile birim fiyat tariflerine dayalı olarak, ASKİ tarafından hazırlanmış birim fiyat teklif cetvelinde yer alan her bir iş kaleminin miktarı ile bu iş kalemleri için Şirket tarafından teklif edilen birim fiyatların çarpımı sonucu bulunan tutarların toplamı olan 12.300.000,24 TL bedel üzerinden akdedilmiştir. Yapılan işlerin bedellerinin ödenmesinde, birim fiyat cetvelinde Şirket'in teklif ettiği ve sözleşme bedelinin tespitinde kullanılan birim fiyatlar ile varsa sonradan tespit edilen yeni birim fiyatlar esas alınacaktır.

Taahhüdün yerine getirilmesine ilişkin her türlü vergi, resim, harç, yapı kullanım izin belgesi giderleri vb. giderler ile ulaşım, sözleşme kapsamındaki her türlü sigorta giderleri sözleşme bedeline dahil edilmiştir. İlgili mevzuat uyarınca hesaplanacak Katma Değer Vergisi ise sözleşme bedeline dahil olmayıp, ASKİ tarafından Şirket'e ödenmektedir.

29.04.2011 tarihinde yer teslim tutanağı yapılmak suretiyle işe başlanmıştır. Yapılan sözleşmeye göre Şirket, yer teslimi yapıldığı tarihten itibaren 730 gün içinde taahhüdün tümünü tamamlayarak geçici kabule hazır hale getirmek zorundadır. Bu çerçevede, Şirket 25.04.2013 tarihinde taahhüdün tümünü tamamlamak zorunda iken, süre uzatımı konusunda ASKİ Genel Müdürlüğü Kanal Yatırım Dairesi Başkanlığı'nın 08.05.2013 tarihli müzekkeresi ASKİ Genel Müdürlük makamına sunulmuştur. İlgili müzekkere ile gerekçeler ayrıntılı olarak ortaya konularak işin bitimi ile ilgili süre uzatımı verilerek, yeni iş bitim tarihinin 07.10.2013 olarak belirlenmesi hususunun ASKİ yönetim kuruluna sunulmasına onay verilmiştir. Süre uzatımı ve ödenek aktarımı hususuna, ilgili yönetim kurulunun 08.05.2013 tarihli toplantısında oybirliği karar verilmiştir.

Şirket yapılan sözleşme ile ilgili olarak 740.000 TL tutarındaki kesin teminat verme şartını 740.000 TL tutarında teminat mektubu vermek suretiyle yerine getirmiştir.

Hakediş ödemelerine dayanak teşkil eden hakediş raporları, kanuni kesintiler yapılarak her ayın ilk 5 günü içinde düzenlenmektedir. Hazırlanan hakediş raporları ASKİ tarafından onaylandıktan sonraki 30 gün içinde tutar tahakkukuna bağlanarak 15 gün içinde ödenmektedir.

Şirket imzalanan sözleşme gereğince ve sözleşmede belirtilen kapsamda 12.300.000,24 TL tutarında 13.633,86 TL prim ödemeli inşaat All risk poliçesi yaptırmıştır.

Çayyolu:

Ankara'nın Temelli, Çayyolu, Yaşamkent bölgeleri ile ASKİ'nin ilgili bölge Müdürlüklerinin sorumluluk alanı içerisinde yer alan bölgede "Ankara Temelli, Çayyolu, Yaşamkent Bölgeleri Atıksu ve Yağmursuyu Hatları Yapım İşi" konusunda Ankara Su Kanal İdaresi (ASKİ) Kanal Yatırım Dairesi Başkanlığı ile Şirket arasında alt yapı hizmetlerine ilişkin sözleşme 14.07.2011 tarihinde imzalanmıştır.

Sözleşme; birim fiyat sözleşme tipi olup, ihale dokümanında yer alan ön ve/veya kesin projelere ve bunlara ilişkin mahal listeleri ile birim fiyat tariflerine dayalı olarak, ASKİ tarafından hazırlanmış birim fiyat teklif cetvelinde yer alan her bir iş kaleminin miktarı ile bu iş kalemleri için Şirket

tarafından teklif edilen birim fiyatların çarpımı sonucu bulunan tutarların toplamı olan 11.200.000,40 TL bedel üzerinden akdedilmiştir. Yapılan işlerin bedellerinin ödenmesinde, birim fiyat cetvelinde Şirket'in teklif ettiği ve sözleşme bedelinin tespitinde kullanılan birim fiyatlar ile varsa sonradan tespit edilen yeni birim fiyatlar esas alınacaktır.

Taahhüdün yerine getirilmesine ilişkin her türlü vergi, resim, harç, yapı kullanım izin belgesi giderleri vb. giderler ile ulaşım, sözleşme kapsamındaki her türlü sigorta giderleri sözleşme bedeline dahil edilmiştir. İlgili mevzuat uyarınca hesaplanacak Katma Değer Vergisi ise sözleşme bedeline dahil olmayıp, ASKİ tarafından Şirket'e ödenmektedir.

02.08.2011 tarihinde yer teslim tutanağı yapılmak suretiyle işe başlanmıştır. Yapılan sözleşmeye göre Şirket, yer teslimi yapıldığı tarihten itibaren 730 gün içinde taahhüdün tümünü tamamlayarak geçici kabule hazır hale getirmek zorundadır. Bu çerçevede, Şirket 26.07.2013 tarihinde taahhüdün tümünü tamamlamak zorunda iken, Şirket söz konusu tarih itibarıyla kendi kusurundan kaynaklanmayan sebeplerle taahhüdü tamamlayamamıştır. Bu çerçevede, Şirket'in taahhüdü tamamlayabilmesi için süre uzatım talebinde bulunması gerekli olup, ASKİ ile yapılan ön görüşmeler sonrasında, süre uzatımı almaya yönelik süreç başlatılmıştır. ASKİ tarafından talebin olumlu karşılanması durumunda, istenen süre kadar tamamlanma süresi uzayacaktır. ASKİ tarafından verilen süre sonunda taahhüdün tamamlanamaması veya süre uzatım talebinin kabul edilmemesi durumunda, yapılan sözleşme gereğince ASKİ tarafından Şirket hakkında cezai işlem uygulanacaktır. Ancak, ASKİ yetkililerinden söz konusu süre talebinin olumlu karşılandığı bilgisi alınmış olmakla birlikte, ASKİ konuya ilişkin resmi yazısı henüz ulaşmamıştır.

Şirket yapılan sözleşme ile ilgili olarak 675.000 TL tutarındaki kesin teminat verme şartını 675.000 TL tutarında teminat mektubu vermek suretiyle yerine getirmiştir.

Hakediş ödemelerine dayanak teşkil eden hakediş raporları, kanuni kesintiler yapılarak her ayın ilk 5 günü içinde düzenlenmektedir. Hazırlanan hakediş raporları ASKİ tarafından onaylandıktan sonraki 30 gün içinde tutar tahakkukuna bağlanarak 15 gün içinde ödenmektedir.

Şirket imzalanan sözleşme gereğince ve sözleşmede belirtilen kapsamda 11.200.000 TL tutarında 11.000,65 TL prim ödemeli inşaat All Risk poliçesi yaptırmıştır.

Diğer:

Yayla – Ceylan İş Ortaklığı'nın payına düşen 33 adet villa ve 1 adet dükkandan 13 adet villa satılmıştır. İnşaatın toplam maliyeti 7.387.383 TL olup, bugüne kadar 3.090.676,42 TL maliyet bedelli 13 adet villanın satışı gerçekleştirilmiş ve 3.332.056,93 TL gelir elde edilmiştir. Satılmayı bekleyen 20 adet villa ve 1 adet dükkân bulunmaktadır.

2010 yılında Şirket'in fiili olarak yaptığı taahhüt işi bulunmamakla beraber, 2009 yılında Geçici kabulü yapılan Trabzon / Vakfikebir kanalizasyon inşaatı işinin kesin hesabı yapılmış ve 157.775,27.- TL Kesin hesap hak edişi düzenlenmiş ve tahsilatı 2010 yılında yapılmıştır. Yine Yayla-Timtaş-Sty Adi Ortaklığı bünyesinde Şirketin Pilot firma olarak üstlendiği ve 2009 yılında geçici kabulü yapılan Bursa- Orhaneli/ Çınarcık HES Barajı inşaatının kesin hesap hak edişi yapılarak Şirket payına düşen 726.971,40.-TL kar hesaplara 2010 yılında intikal etmiştir.

Yayla-Timtaş-STY-Ceylan Adi Ortaklığı bünyesinde yapılan ve Pilot olarak şirketin yapımını üstlendiği Zonguldak- Çatalağzı Kül ve Cürufun Uzaklaştırılması ve Depolanması inşaatı işinin 2010

yılında geçici kabulü yapılmıştır. Sözleşme şartlarında ortaya çıkan anlaşmazlıkların sonucu olarak Geçici kabulle 436.106,75.-TL Şirket'in payına düşen zarar hesaplara aktarılmıştır. Söz konusu anlaşmazlık yargıya intikal ettirilmiştir ve 2012 yılından sonuçlanan dava süreci sonucunda Şirket'in payına düşen 648.787,88 TL tahsilat gerçekleştirilerek gelir tablosuna gelir olarak kaydedilmiştir.

Aynı dönem, Ankara/ Çankaya Kazım Özalp mahallesinde 5518/5 ada parselde bulunan 2-4-6 nolu daireler ve dükkandan 77.192,27.-TL kira geliri elde edilmiştir.

YAPILMAKTA OLAN YATIRIMLAR

Şirket'in Kayseri Erciyes'te sahip olduğu taşınmazların yer aldığı T-2 ve T-3 no'lu Turizm Gelişim Bölgesi (ÖPA); 1/1.000 ölçekli Kentsel Tasarım Proje alanı kapsamında, Erciyes Dağı'nın kış turizmi potansiyelinin değerlendirilmesi, büyük çapta ulusal ve uluslararası spor etkinliklerine ve uzun vadede Dünya şampiyonası ve hatta olimpiyat oyunlarına ev sahipliği yaparak Kayseri'nin ve Türkiye'nin kış sporları merkezi haline getirilmesi amacı ile hazırlanan ve yukarıda bahsedilen Master Plan çalışması sonrasında geliştirilmiştir.

Master Plan çalışması sonuçlarına göre hazırlanan T-2 ve T-3 no'lu Turizm Gelişim Bölgesi (ÖPA) 1/1.000 ölçekli Kentsel Tasarım Proje alanı içerisinde yer alan 20 adet konaklama tesis arsası için 13.06.2012 tarihinde, 2886 sayılı Devlet İhale Kanunu'nun 45. Maddesi gereğince "Açık Teklif Usulü", 2 adet Günübirlik tesis alanı arsası içinse 05.12.2012 tarihinde yine 2886 sayılı Devlet İhale Kanunu hükümlerine göre ihaleler yapılmış ve söz konusu yatırım arsaları yatırımcılara devredilmiştir.

İhale şartnamesininin 18. maddesinde 2886 sayılı Devlet İhale Kanununun ve şartnamedeki yükümlülüklerin yerine getirilmesi halinde, şartnamenin hükümlerinin taşınmaz mal satış vaadi ile yapılan sözleşme yerine geçeceği ve arsa satışı ile ilgili Kayseri Büyükşehir Belediyesi ile ihale alıcısı arasında ayrıca başka bir sözleşme yapılmayacağı ifade edilmiştir.

İhale sonucu Kayseri Büyükşehir Belediyesi Encümeni'nin 13.06.2012 tarih ve 24-700 sayılı kararı ile Şirket'in sahip olduğu taşınmazların yer aldığı T-2 ve T-3 no'lu Turizm Gelişim Bölgesi'ndeki 1-a, 1-b, 4-a ve K-4 parseller DYE İnşaat Maden Petrol Enerji Otom. San. Tic. Ltd. Şti. adına 1.645.000 TL tutar ile ihale edilmiştir.

DYE İnşaat Maden Petrol Enerji Otom. San. Tic. Ltd. Şti., 16.11.2012 tarihinde 1-a, 1-b, 4-a ve K-4 parselleri Şirket'e devretmiştir.

Şirket'in sahip olduğu arsaların (günübirlik tesis arsası dahil) yatak sayısı, ihale ve alım değerlerine ilişkin bilgiler aşağıya çıkarılmıştır.

Parsel	Cinsi	Oda Sayısı	Yatak Sayısı	Muhammen Bedel (TL)	İhale Bedeli (TL)
K-4 (8390 Ada - 1 Parsel)	Konaklama Tesisi	85	175	525.000	600.000
1-a (8382 Ada - 11 Parsel)	Konaklama Tesisi	60	120	360.000	400.000

1-b (8382 Ada - 10 Parsel)	Konaklama Tesis	60	120	360.000	415.000
4-a (8266 Ada - 2 Parsel)	Konaklama Tesis	35	70	210.000	230.000
G-2 (8386 Ada - 4 Parsel)	Günübirlük Tesis Alanı	-	-	0	235.000
Toplam				1.455.000	1.880.000

Arsalardan K-4 no'lu oluşacak parsel T2 bölgesi, 1-a, 1-b ve 4-a no'lu oluşacak parseller T3 bölgesi sınırları içerisinde yer almaktadır. G-2 no'lu günübirlük tesis alanı da yine T-2 bölgesi sınırları içerisinde yer almaktadır.

Şirket ihale şartnamesi kapsamında DYE İnşaat Maden Petrol Enerji Otom. San. Tic. Ltd. Şti.'ne ve Kayseri Büyükşehir Belediyesi'ne 693.250 TL ödemiş ve ihale şartnamesinin 10. maddesi gereğince kalan borç tutarı olan 951.750 TL tutarındaki teminat mektubunu 18.04.2013 tarihinde verilmek suretiyle tapular Şirket adına alınmıştır. Son durum itibariyle Erciyes Dağı Turizm Merkezindeki arsalar ile ilgili olarak Kayseri Büyükşehir Belediyesi'ne 31.12.2012 tarihi itibariyle olan 1.075.225 TL tutarındaki borcun 969.478 TL tutarındaki kısmı ödenmiş ve kalan borç 105.747 TL olmuştur. Otel arsalarının alımı ile ilgili olarak ilgili Belediye'ye herhangi bir borç kalmamıştır. 18.04.2013 tarihinde Şirket tarafından verilen 951.750.-TL tutarında teminat mektubunun oteller ile ilgili olan 740.250 TL tutarındaki kısmı Şirket'in talebi üzerine ilgili Belediye tarafından iade edilmiştir. Mevcut durumda günübirlük tesis arsa alımı ile ilgili olarak verilen 211.500 TL tutarında teminat mektubu bulunmaktadır.

Fizibilite çalışmaları kapsamında, sahip olunan ve üzerinde yatırım gerçekleştirilecek tüm arsalar ile ilgili olarak ön projelerle ilgili olarak yatırımın değerinin tespit edilmesine yönelik olarak fizibilite çalışmaları yapılmıştır.

Şirket 35 odalı otel ve günübirlük tesisin yapımını 2013-2014 yıllarında gerçekleştirerek, inşası tamamlanan tesisleri 2014 yılının kış sezonunun başında işletmenin faaliyete başlamasını amaçlamaktadır. Diğer 200 odalı 3 otelin devre tatil olarak satışına 2014 yılından itibaren başlanması, 5 yıl içerisinde satışa konu devre tatil dönemlerinin satılması, söz konusu otel yatırımı için gerekli olan finansmanın öncelikle devre tatil satış gelirlerinden karşılanmak suretiyle veya gerekli olması durumunda diğer finansal imkanlar ve modeller kullanılarak 2014-2015 yıllarında tamamlanması hedeflenmektedir.

Söz konusu inşaat ruhsatlarının alınabilmesi sürecinin başlatılabilmesi amacıyla Şirket'in otel inşaatlarını gerçekleştireceği bölgenin bağlı bulunduğu Kayseri Melikgazi Belediyesi'ne hitaben yazdığı 22.04.2013 tarih ve 2013/1 sayılı yazısında, hazırlanan ve yazı ekinde verilen ön projelerin incelenmesi talep edilmiştir. Ayrıca, aynı tarih ve 2013/2 sayılı yazısında, ise sunulan projelere istinaden yapım ruhsatının tanzim edilerek şantiye kurma izninin verilmesi talep edilmiştir.

Kayseri Melikgazi Belediyesi İmar ve Şehircilik Müdürlüğü'nün Şirket'e hitaben yazdığı 30.04.2013 tarih ve M386MEL013310750/2581-2588097-3462 sayılı cevabi yazısında, projelerin incelenebilmesi için inşaat durum belgesi, kot raporu, tapu, imar çapı ve plan notları ile birlikte tekrar müracaat edilmesi gerektiği ifade edilmiştir. Şirket söz konusu eksiklerin tamamlanarak projelerin incelenebilmesi ve gerekli izinlerin alınması konusunda çalışmalarına hemen başlamıştır.

Şirket'in yatırımlarını gerçekleştireceği arsaların bulunduğu 2 ve 3 Nolu Turizm Gelişim Bölgeleri ile ilgili olarak, Kayseri Büyükşehir Belediye Başkanlığı tarafından talep edilen Kayseri Erciyes Kış Sporları Turizm Merkezi kapsamında kalan 1/1.000 ölçekli İlave Uygulama İmar Planı Değişikliği ve 1/1.000 ölçekli Kentsel Tasarım Projesi değişikliği Kültür ve Turizm Bakanlığı Plan İnceleme ve Değerlendirme Kurulu'nun 11.04.2013 tarih ve 156/11 sayılı kararı doğrultusunda 2634 sayılı Turizmi Teşvik Kanunu'nun 7. maddesi uyarınca onaylanmıştır. Konuya ilişkin olarak Kültür ve Turizm Bakanlığı Yatırım ve İşletmeler Genel Müdürlüğü'nün 20.05.2013 tarih ve 32260484-380110001/97941 sayılı yazısı Kayseri Büyükşehir Belediyesi Başkanlığı'na 21.05.2013 tarihinde ulaştırılmıştır.

Kültür ve Turizm Koruma ve Gelişim Bölgelerinde ve Turizm Merkezlerinde İmar Planlarının Hazırlanması ve Onaylanmasına İlişkin Yönetmelik'in 15. maddesi gereğince, onaylanan planların (imar çapı ve plan notları) onay tarihinden itibaren bir ay içinde Valilik veya ilgili Belediyenin duyuru alanlarında asılması ve bir ay süre ile asılı kalması gereklidir.

Kayseri Erciyes Turizm Bölgesi ile ilgili olarak Kültür ve Turizm Bakanlığı'nın onayı çerçevesinde, imar planı ve kentsel tasarım projesi değişikliği ilgili düzenlemeler kapsamında ilana çıkmış ve konu hakkında bilgi Kayseri Büyükşehir Belediyesi'nin resmi internet sitesinde de 23.05.2013 tarihinde ilan edilmiştir. Kayseri Büyükşehir Belediyesi'nde askı süresi 19.06.2013 tarihinde, proje bölgesinin sınırları içinde olduğu Melikgazi Belediyesi'nde ise askı süresi 24.06.2013 tarihine sona ermiştir.

Askıda bulunan ve askı süresi sonrası kesinleşen imar planı ile ilgili plan notlarının 6. sayfasında, turizm tesisleri ile ilgili olarak "Turizm Yatırım Belgesi" alınmadan inşaat ruhsatının verilmeyeceği ifade edilmiştir. Günübirlik tesisin inşaat ruhsatı başvurusunda bu belge ve tescil işlemleri istenilmemektedir. İlk etapta yatırımı gerçekleştirecek bir otelin inşaat ruhsatının alınabilmesi amacıyla "Turizm Yatırım Belgesi"nin alınması zorunluluğu bulunmaktadır. Bu nedenle, "Turizm Yatırım Belgesi" alınması amacıyla Kültür ve Turizm Bakanlığı'na 21.06.2013 tarihinde başvuru yapılmıştır. Yapılan başvuruya cevaben Kültür ve Turizm Bakanlığı Yatırım ve İşletmeler Genel Müdürlüğü'nün 08.07.2013 tarih ve 71490862-133254 sayılı yazısının ekinde, 04.07.2013 tarih ve 14359 sayılı Turizm Yatırım Belgesi verilmiştir.

Plan notlarında yazılan hususlar çerçevesinde, inşaat ruhsatı başvurusu yapılacak bir otel ile günübirlik tesis ile ilgili olarak zemin etütleri yapılmış ve ayrıca plan notlarında yazılı teknik gereklilikler de dikkate alınarak inşaat projeleri hazırlanmıştır.

Mevcut durumda, otel ve günübirlik inşaat ruhsatları alınması amacıyla hazırlanan inşaat projelerinin Belediye'ye verilmesi sonrasında, Melikgazi Belediyesi tarafından inşaat projelerinin imar plan notları ve ilgili düzenlemeler çerçevesinde idari ve teknik incelemeleri yapılacak, talep edilmesi durumunda gerekli düzeltmeler Şirket tarafından yerine getirilecek ve sonrasında inşaat ruhsatı verilecektir.

Bu çerçevede, Şirket tarafından yukarıda ifade edilen belge, proje ve diğer gereklilikler yerine getirilerek, bir otel ile günübirlik tesisin inşaat ruhsatlarının alınması amacıyla Melikgazi Belediyesi'ne başvuru yapılmıştır. Söz konusu ruhsat başvurusu ile ilgili olarak ilgili Belediye'ye verilen 11.07.2013 tarihli Şirket yazısına cevaben Belediye tarafından verilen yazıda; bahse konu parsellerin imar çaplarının da tanzim edilerek Şirket'e sunulduğu, bu çaplara istinaden Şirket'in hazırlamış olduğu tüm projelerin ön tetkiklerinin yapıldığı ve teknik bir sonunun tespit edilmediği, tüm projelerin detaylı çalışmaları yapıldıktan sonra ruhsat başvurusunun sonuçlandırılacağı, ancak Belediye'de mevcut olan çok ciddi iş yoğunluğu nedeniyle sıra numarasına göre işlem yapıldığı ve bu nedenle başvurunun

hemen sonuçlandırılarak belgenin verilemediği ifade edilmiştir. Şirket gerekli ön hazırlık çalışmalarını yapmış olup, inşaat ruhsatının ilgili Belediye'den alınmasından hemen sonra inşaat çalışmalarına ivedi olarak başlayacaktır.

Şirket ayrıca, yatırım teşvik belgesi alınması amacıyla gerekli başvuru evraklarını ile birlikte Ekonomi Bakanlığı Teşvik Uygulama ve Yabancı Sermaye Genel Müdürlüğü'ne 19.07.2013 tarihinde yapılan başvuru olumlu karşılanarak Şirket'e 02.08.2013 tarih ve A-111373 sayılı "Komple Yeni Yatırım Teşvik Belgesi" verilmiştir.

Diğer yapılacak olan 1a, 1b ve K-4 ünitelerinin devretatil olarak satılacak olması nedeniyle "Turizm Yatırım Belgesi" alınması gereği bulunmamaktadır. Devretatil olarak satılması planlanan diğer 3 otelin inşaat ruhsatlarının alımı konusunda herhangi bir hukuki engel bulunmamaktadır. Bahse konu ünitelerle ilgili inşaat ruhsatı başvuruları süreç içerisinde ve gerekli olunca gerçekleştirilecektir.

Ancak;

- Yıl sonuna kadar devretatil dönemlerinin pazarlanmasına yönelik olarak araştırmaların yapılacak olması ve sonrasında pazarlama stratejilerinin belirlenecek olması,
- Bu kapsamda, devretatil olarak satışı gerçekleştirilecek odaların büyüklük ve plan notları çerçevesinde sayılarının net olarak belirlenecek olması,
- Yukarıdaki hususlar netleştirilmesi sonrasında bahse konu ünitelere ait nihai projelerin netlik kazanacak olması,
- Bu çerçevede, devretatile konu ünitelerin inşaatlarının başta inşaat ruhsatı başvurusunun yapılması ve inşaat ruhsatlarının alınması olmak üzere diğer gerekli hususların 2014 yılının inşaat sezonu içerisinde tamamlanacak ve ruhsatların alınmasını takiben ünitelerin yapımına başlanacak olması

nedenleriyle, bu aşamada kesinleşmemiş projeler üzerinden inşaatı gerçekleştirilecek 3 devretatil ünitesinin inşaat ruhsatlarının alınması yoluna gidilmemiştir. Ayrıca, onaylanan inşaat projeleri üzerinden verilen inşaat ruhsatları sonrasında, inşaat projelerinde revizyona gidilmesi ilave maliyetleri beraberinde getirecektir.

Şirket, yapılacak 235 odalı 4 otel yatırımından, 35 odalı olan otelin yapımının gerçekleştirilebilmesi amacıyla 15.02.2013 tarihinde İç Anadolu Bölgesi için tek satıcılık sözleşmesi imzaladığı Finlandiya menşeli Honka firması ile firmanın Finlandiya'da bulunan merkezinde görüşmeleri gerçekleştirmiş ve 19.04.2013 tarihinde bir niyet mektubu imzalanmıştır. Bu niyet mektubu çerçevesinde, HONKA firmasının Türkiye Distribütörü Woodvilla İnşaat ve Malzemeleri Gıda Turizm Tekstil Mobilya Sanayi ve Ticaret Ltd. Şti. ile 02.05.2013 tarihinde sözleşmesi imzalanmıştır.

Ayrıca, iklim şartlarına uygun dağ evleri, sahil villaları, oteller, lokantalar, bungalovlar gibi yapılarla 12 ay kullanabilinen, içerisinde her türlü konforu olan (sauna, şömine, jakuzi vb.) ahşap evlerin yapımını gerçekleştiren Finlandiya menşeli Honka firmasının Türkiye Distribütörü Honka Yapı Turizm Sanayi ve Ticaret Ltd. Şti. ile 15.02.2013 tarihinde Honka markalı yapıların İç Anadolu Bölgesinde tek satıcı olarak satış ve dağıtımını konusunda "Tek Satıcılık Sözleşmesi" de imzalanmıştır.

Halka Arz Gelirinin Kullanım Yerleri

Halka arz gelirinin yaklaşık 2 milyon TL tutarındaki kısmı 35 odalı otel ve günübirlik tesisin inşaat sezonunun durumuna bağlı olarak 2013 yılının sonuna kadar gerçekleştirilecek inşaat harcamalarında kullanılacaktır. Söz konusu tesislerin yapımı 2013-2014 yıllarında gerçekleştirilerek, 2014 yılının kış sezonun başında işletmeye alınması amaçlanmaktadır. Diğer 200 odalı 3 otelin devre tatil olarak satışına 2014 yılından itibaren balanması, 5 yıl içerisinde satışa konu devre tatil dönemlerinin satılması, söz konusu otel yatırımları için gerekli olan finansmanın öncelikle devre tatil satış gelirlerinden karşılanmak suretiyle veya gerekli olması durumunda diğer finansal imkanlar ve modeller kullanılarak 2014-2015 yıllarında tamamlanması hedeflenmektedir.

Kış turizmi yanında turizm faaliyetinin tüm yıla çıkarılması amacına yönelik olarak kıyı otelciliği konusunda Şirket'in yapmayı planladığı yatırımın arsa alımı finansmanında kullanabilmek amacıyla halka arz gelirinin 5 milyon TL'si kullanılacaktır. Şirket'in İzmir'in eme ilçesi sınırları içinde bulunan Aya Yorgi koyunda 4.103 m² büyüklüğünde arazisi bulunmaktadır. Ancak, söz konusu arazinin büyüklüğü, arazi üzerinde bir kıyı turizmi yatırımı gerçekleştirilebilecek büyüklükte değildir. Şirket bu araziye de kullanabilmek amacıyla öncelikli olarak, bu araziye komşu olan arazilerin satın alınması imkanlarını değerlendirecektir. Komşu arazilerin satın alınması imkanının gerçekleşmemesi durumunda aynı bölgede turizm yatırımlarına uygun büyüklükteki diğer arazilerin alım imkanlarını değerlendirerek arazi alımını gerçekleştirecektir.

Şirket ayrıca, halka arz maliyetlerine bağlı olarak halka arz gelirden kalacak 4 milyon TL'nin üzerindeki kaynağı ise; 2014 yılında balayacağı inşaat faaliyetlerinde kullanacağı finansman kaynaklarından dolayı finansal borçlanmasının artmaması ve kısa vadeli finansal borçlanmalardan kaynaklı faiz giderlerini en aza indirebilmek amacıyla mevcut kısa vadeli borçlanmaların geri ödemesinde ve ihtiyaç duyulması durumunda işletme finansmanında kullanacaktır."

PROJEKSİYONLARIN VARSAYIMLARI

1.ÖZET

Değerleme Yöntemi	Ağırlık	Piyasa Değeri	Hisse Başına
Çarpan Analizi	33%	42,22	6,16
INA Analizi	33%	47,75	6,97
Net Aktif Değer	33%	23,82	3,48
Şirket Değeri		37,93	5,54
Halka Arz İskontosu(%)		13,30%	
Halka Arz İskontosu Sonrası Şirket Değeri		32,89	4,80
Halka Arz Sonrası denmi Sermaye (Mn TL)		9,35	

Yayla Enerji için İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi, Çarpan Analizi, Net Aktif Değer yöntemleri eşit ağırlıklandırılarak yapılan değerlemede halka arz iskontosu öncesi 37.932.555 TL (5,54 TL/hisse) Şirket Özsermaye Değerine ulaşılmaktadır (Net Aktif Değer'den ve İNA Analizi'nden şirketin net borcu düşülmüştür). Halka arz fiyat aralığı tespitinde ise gerçekleştirilen ön pazarlama faaliyetleri sonucunda bu değer aralığı üzerinden %13,30 halka arz iskontosu uygulanması sonucu 1 adet pay için halka arz fiyatı 4,80 TL olarak belirlenmiştir. Belirlenen fiyat dikkate alındığında Şirketin özsermaye değeri 32.887.526 TL'ye tekabül etmektedir.

2.HALKA ARZ VARSAYIMLARI

YAYLA Halka Arz Özeti	
Çıkarılmış Sermaye	6.850.000 TL
Halka Arz Edilecek Toplam Nominal Tutar	2.500.000 TL
Sermaye Artırımı	2.500.000 TL
Ortak Satışı	-
Halka Arz Sonrası Çıkarılmış Sermaye	9.350.000 TL
Halka Açılacak Oran	26,74%
Halka Arz Şekli	Sermaye Artırımı
Tahmini Halka Arz Geliri	12.000.000 TL
Tahmini Halka Arz Masrafları	600.000 TL
Net Tahmini Halka Arz Geliri	11.400.000 TL
Halka Arz İskontosu	13,30%
Halka Arz Satış Fiyatı(İskontolu)	4,80
Halka Arz Satış Fiyatı(İskontosuz)	5,54
Şirket Değeri(İskontolu)	32.887.526 TL
Şirket Değeri(İskontosuz)	37.932.555 TL

Mevcut 6.850.000 TL olan şirket ödenmiş sermayesinin 2.500.000 TL sermaye artırımı ile halka arz sonrası 9.350.000 TL'ye ve %26,74'lük halka açıklık oranına ulaşması varsayımı ile değerlendirilmiştir.

3. PİYASA ÇARPANLARI YÖNTEMİ

Yayla Enerji Üretim Turizm ve İnşaat Ticaret A.Ş. değerlemesinde kullanılan çarpan analizi Gelişen İşletmeler Piyasa çarpanları oluşturmaktadır. Çarpan Analizinde F/K, PD/DD ve FD/SATIŞLAR kullanılmıştır.

Gelişen İşletmeler Piyasasını oluşturan şirketlerin F/K, PD/DD ve FD/SATIŞLARI 02.09.2013 verilerine göre güncellenmiştir.

Gelişen İşletmeler Piyasasına Göre	F/K	PD/DD	FD/SATIŞLAR
	28,65	2,40	9,01

	12.756.163	57.148.553	60.288.150
Eşit Ağırlıklandırılmış Firma Değeri - TL	43.397.622		

- *Fiyat Kazanç Oranı (F/K)*

Şirket'in 30.06.2013 tarihi itibariyle ara döneme ilişkin net karı Gelişen İşletmeler Piyasası şirketlerinin F/K oranı ile çarpılmış ve 12.756.163 TL piyasa değerine ulaşılmıştır.

F/K Piyasa Değeri = GİP F/K * Yayla Enerji net kar (30.06.2013)

- *Piyasa Değeri / Defter Değeri (PD/DD)*

Şirket'in 30.06.2013 yılına ait öz sermayesi Gelişen İşletmeler Piyasası'nın Piyasa değeri / Defter değeri ile çarpılmış ve 57.148.553 TL piyasa değerine ulaşılmıştır.

PD/DD Piyasa Değeri = GİP PD/DD * Yayla Enerji Öz sermaye (30.06.2013)

- *Fiyat / Satışlar Oranı (FD /SATIŞLAR)*

Şirket'in FD/Satışlara göre piyasa değerini hesaplamak için, Yayla Enerji'nin 30.06.2013 itibariyle net satışları Gelişen İşletmeler Piyasası şirketlerinin FD/Satışlar oranı ile çarpılmış ve 60.288.150 TL piyasa değerine ulaşılmıştır.

FD/Satışlar Piyasa Değeri = GİP FD/Satışlar * Yayla Enerji net satış(30.06.2013)

**Benzer şirketler belirlenirken; Şirket'in esas sözleşmesinde belirtilen faaliyet konusu gereği içinde bulunduğu inşaat-taahhüt sektörü ile benzerlik gösteren şirketler hesaplamaya dahil edilmiştir.

***Şirket'in planlandığı yatırımlar çerçevesinde turizm sektöründe yer alacağı varsayımı söz konusu olması nedeniyle benzer şirket olarak turizm sektöründe faaliyet gösteren şirketler hesaplamaya dahil edilmiştir.

Benzer Şirketler(Inşaat-Taahhüt)	F/K	PD/DD	FD/SATIŞLAR
BROVA	-	-	1,67
EDIP	-	1,55	13,95
ENKAI	13,64	1,64	2,48
ORGE	18,07	2,29	4,68
	15,86	1,83	5,69
	7.060.533	43.511.507	38.090.506
Eşit Ağırlıklandırılmış Firma Değeri - TL	29.554.182		

Benzer Şirketler(Turizm)			
	F/K	PD/DD	FD/SATIŞLAR
FVORI	-	0,54	42,22
MAALT	24,09	1,05	10,30
METUR	-	0,34	13,84
PKENT	-	3,07	8,24
TEKTU	31,88	0,45	14,49
	27,98	1,09	17,82
	12.460.026	25.963.983	119.209.207
Eşit Ağırlıklandırılmış Firma Değeri - TL			52.544.405

*02.09.2013 tarihli veriler baz alınmıştır.

(Kaynak: Matriks)

Çarpan Analizi - Özet	Şirket Değeri (000TL)	Ağırlık(%)	Ağırlıklandırılmış Değer(TL)	Ağırlıklandırılmış Fiyat(TL)
Benzer Şirketler Ortalaması	41.049	50,00	20.525	3,00
Gelişen İşletmeler Piyasasına Göre	43.398	50,00	21.699	3,17
Eşit Ağırlıklandırılmış Şirket Değeri			42.223	
Hisse Başına Değer(TL)			6,16	

*Turizm Sektörü şirketleri ile İnşaat-Taahhüt Sektörü şirketleri eşit ağırlıklandırılmıştır.

Gelişen İşletmeler Piyasası çarpanları ve Benzer Şirket değerleri alınarak hesaplanan şirket değeri 42.223.457 TL olup, hisse başına düşen fiyat 6,16 TL'dir.

4. İNDİRGENMİŞ NAKİT AKIMLARI ANALİZİ

İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemiyle, Yayla Enerji'nin sonsuza kadar yaratacağı nakit akımlarının Özsermaye Maliyeti oranı ile bugüne indirgenmesi ile Şirket değeri hesaplanmıştır.

Değerleme Varsayımları

Şirketin değerinin tespitinde İndirgenmiş Nakit Akışı yöntemi kullanılmıştır. Söz konusu yöntem şirket faaliyetleri ile yaratılan, projeksiyon dönemine ait yıllara sari serbest nakit akışlarının bugünkü toplam değerlerinin hesaplanmasını içermektedir. Söz konusu toplam değere projeksiyon dönemi ötesindeki son değer bu günkü değerinin hesaplanarak eklenmesiyle firma değeri tahmin edilmektedir.

- Mevcut 6.850.000 TL ödenmiş sermayeye, sermaye artırımını yoluyla halka arz edilecek olan 2.500.000 TL nominal değerinde hisse tutarının eklenmesi ile halka arz sonrası ödenmiş sermaye 9.350.000 TL olarak alınmıştır.
- Değerleme dönemi şirketin hızlı büyüme göstermesi beklenen 2013-2022 yılları arasındır.
- Söz konusu dönemde yapılması planlanan yatırımlar da değerlemeye dahil edilmiştir.
- Şirketin söz konusu ciro ve karlılık projeksiyonları ile yarattığı faiz amortisman ve vergi öncesi kar (FAVÖK) yatırım harcamalarını, net işletme sermayesi ihtiyacını karşılayabilmektedir.
- Değerlemede olası bir halka arz gelirinin katkısı hesaba katılmamıştır.

AOSM**	10,40%
Sermaye Maliyeti*	11,24%
Özkaynak Oranı	60,42%
Vergi Sonrası Borç Maliyeti	9,13%
Borç Oranı	39,58%
Risksiz Faiz Oranı	6,74%
Firma Risk Primi	3%
CRP	4,50%
Borçlanma Oranı	9,74%
Terminal Büyüme	3%
Beta	1

*Risksiz Faiz Oranı + Ülke Risk Primi

Yayla Enerji Üretim Turizm ve İnşaat Ticaret A.Ş.'nin serbest nakit akımlarının indirgenmesi için ağırlıklandırılmış ortalama sermaye maliyeti (AOSM) kullanılmakla beraber gerek Şirket'in finansal borçlanmalarının çok önemli bölümünün kısa vadeli olması ve gerek uzun vadeli dönemde finansal borçluluğun çok düşük seviyelere inmesinin beklenmesi nedeniyle AOSM, öz kaynak maliyeti eşit alınmıştır.

Ağırlıklandırılmış Ortalama Sermaye Maliyeti (AOSM) Hesaplanırken;

Risksiz Faiz Oranı: Risksiz faiz oranı hesaplanırken TL cinsinde devlet tahvilinin (TRT130515T11) 03.09.2012 – 03.09.2013 tarihleri arası verilerin ortalaması alınarak %6,74 olarak çalışmalarda kullanılmıştır.

Beta: Halka açık olmayan şirketlere yapılan araştırmalar sonucu, bu şirketlerin beta katsayısı “1” olarak kabul edildiğinden Yayla Enerji Üretim Turizm ve İnşaat Ticaret A.ř.’in beta katsayısı “1” olarak hesaplamaya dahil edilmiştir.

Ülke Risk Primi: Uluslararası yatırım bankalarının kullandıkları piyasa risk primlerinin ortalamada 500-600 baz puana tekabül ettiği dikkate alınarak, öz kaynak maliyeti hesaplanırken piyasa risk primi % 4,50 olarak kullanılmıştır.

Terminal Büyüme: Şirket’in gelecekte de taahhüt işlerine devam edecek olması, Kayseri Erciyes Dağı’nda gerçekleştirilecek kış turizminin yanı sıra halka arz sonrası alımını gerçekleştireceği arazi üzerinde de kıyı otelciliği yatırımı gerçekleştirerek turizm sektöründe büyümesine devam edebilecek olması, ayrıca Şirket’in mevcut yatırım amaçlı gayrimenkulleri içerisinde ileride ticari projelerin gerçekleştirilebileceği arazi ve arsaların bulunması nedenleriyle enflasyon oranları da düşünülerek Şirket’in %3’lük sürekli büyüme oranını yakalayacağı öngörülmüştür.

Borçlanma Oranı: Şirket’in kısa vadeli borçlanma faizi 31.12.2012 ve 30.06.2013 tarihlerinde %8,76 - %10,25 civarındadır. Halka arz gelirinden elde edilecek fonla şirket borçlarının bir bölümünü kapatmayı planlarken, borç oranını düşürmeyi hedeflemektedir. Bu hedef doğrultusunda şirketin borçlanma oranı %9,74 olarak öngörülmüştür.

Bu kapsamda özkaynak maliyeti ve buna bağlı olarak AOSM değerleme çalışmasında %10,40 olarak kullanılmıştır.

Kayseri Projesi Projeksiyonu

Kayseri Projesi	
USD KUR	2,000
Devre Tatil Ortalama Satış Fiyatı TL	14.000
Devre Tatil satış Fiyatı USD	\$7.000
Otel İşletmesindeki Oda Sayısı	35
Otel İşletmesindeki Oda Fiyatı	\$133
Devre Tatil İçin Ayrılan Oda Sayısı	200
Toplam Devre Sayısı (35 Hafta için)	7.000
Devre Tatil +İşletmedeki Toplam Oda Sayısı	235
Otel için planlanan çalışma gün sayısı	175
Otel Planlanan %doluluk oranı	65%
SONUÇ	
Otel için Yapılan Toplam Yatırım	\$28.000.000
Elde edilecek Toplam Devre Satış Geliri	\$49.000.000

Toplam inşaat alanı = 28.741m²

4-A inşaat alanı	= 3.313m ² x 1.045 USD	= 3.464.085-USD
G-2 inşaat alanı	= 5.416m ² x 666 USD	= 3.607.056-USD
K-4 inşaat alanı	= 9.777m ² x 1.045 USD	= 10.216.965-USD
1a/1b inşaat alanı	= 10.235m ² x 1.045 USD	= 10.695.575-USD

Toplam Yatırım Maliyeti = 27.985.681-USD

Varsayımlar:

-235 odanın 200'ünün devre tatil sisteminde satılacağı (%50'si 2014, %50'si 2015 yılında), kalan 35 odanın otel işletmesine ayrılacağı varsayılmıştır.

-Devre sayısı 35 hafta, otel için planlanan gün sayısı 175 gün ve doluluk oranı %65 olarak varsayılmıştır.

-Aidat geliri 300 USD olarak baz alınmıştır. 2015 yılında 2014 yılında satılacak devre tatillerin (toplam devre tatilin %50'si) aidat geliri hesaplanmış, 2015 yılında tamamı için hesaplanmıştır.

-Otel İşletme gelirlerinde 2022 yılına kadar %5'lik artış öngörülmüştür.

-Otel İşletme maliyetleri, otel işletme gelirlerinin %73'ü olarak varsayılmış, bu maliyete %10'luk genel yönetim gideri eklenmiştir.

(USD)	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	GENEL
GELİRLER (1)	9.800.000	11.485.408	12.567.178	12.600.537	12.635.564	2.872.342	2.910.960	2.951.507	2.994.083	3.038.787	73.856.367
Devre Tatil Satış Geliri	9.800.000	9.800.000	9.800.000	9.800.000	9.800.000						49.000.000
Devre Tatil Aidat Geliri	1.050.000	2.100.000	2.100.000	2.100.000	2.100.000	2.100.000	2.100.000	2.100.000	2.100.000	2.100.000	17.850.000
Otel İşletme	635.408	667.178	700.537	700.537	735.564	772.342	810.959	851.507	894.082	938.786	7.006.367
GİDERLER (2)	527.388	553.758	581.446	581.446	610.518	641.044	673.096	706.751	742.088	779.193	5.815.285
Satılan Malın Maliyeti	463.847	487.040	551.392	551.392	536.961	563.810	592.000	621.600	652.680	685.314	5.114.648
Genel Yönetim Giderleri	63.541	66.718	70.054	70.054	73.556	77.234	81.096	85.151	89.408	93.879	700.637
Faaliyet Karı (1-2)	9.800.000	10.958.019	12.013.420	12.019.091	12.025.046	2.231.298	2.237.298	2.244.756	2.251.994	2.259.594	68.041.082

Genel Tablosu Projeksiyonu - TL	2013T	2014T	2015T	2016T	2017T	2018T	2019T	2020T	2021T	2022T
Net Satışlar	14.250.000	33.452.500	36.566.266	38.477.898	38.297.745	37.125.865	17.362.327	17.207.208	17.060.598	16.922.597
Taahhüt İşleri	13.250.000	12.852.500	12.595.450	12.343.541	12.096.670	11.854.737	11.617.642	11.385.289	11.157.583	10.934.432
Kayseri Projesi Gelirleri	19.600.000	22.970.816	25.134.357	25.201.075	25.271.128	5.744.685	5.821.919	5.903.015	5.988.166	
Sağır Evleri Satışı	1.000.000	1.000.000	1.000.000	1.000.000	1.000.000					
Satışların Maliyeti (-)	12.169.975	11.803.782	12.623.020	12.444.131	12.161.803	11.946.012	11.713.634	11.505.168	11.300.757	11.110.041
Taahhüt İşleri	12.169.975	11.803.782	11.568.242	11.336.615	10.998.991	10.724.976	10.431.546	10.158.975	9.887.255	9.625.864
Kayseri Projesi			1.054.777	1.107.516	1.162.892	1.221.037	1.282.088	1.346.193	1.413.502	1.484.178
Brüt Kar	2.080.025	21.648.718	23.943.246	26.033.767	26.135.942	25.179.853	5.648.692	5.702.040	5.759.841	5.812.556
Faaliyet Giderleri(-)	432.345	771.792	587.746	891.208	795.397	742.564	370.000	356.078	352.616	353.527
Diğer Faaliyet Gelirleri	568.111	1.061.627	1.309.124	1.299.336	1.332.183	1.272.550	599.534	591.992	588.032	582.738
Diğer Faaliyet Giderleri	192.753	611.853	581.709	657.944	632.059	623.772	289.129	287.827	284.740	282.751
Faaliyet Karı	2.023.038	21.326.701	24.082.915	25.783.951	26.040.669	25.086.067	5.589.097	5.650.128	5.710.517	5.759.015
Özkaynak Yöntemiyle Değ. Yatırımların Karı	165.316	426.895	513.293	594.140	574.466	550.433	261.981	257.622	255.266	253.969
Finansal Gelir	121.774	104.387	113.081	108.734	110.907	109.821	110.364	110.092	110.228	110.160
Finansal Gider(-)	207.486	148.142	177.814	162.978	170.396	166.687	168.541	167.614	168.078	167.846

Vergi Öncesi Kar/Zarar	2.102.642	21.709.841	24.531.475	26.323.847	26.555.647	25.579.634	5.792.901	5.850.228	5.907.934	5.955.299
Vergi(-)	420.528	4.341.968	4.906.295	5.264.769	5.311.129	5.115.927	1.158.580	1.170.046	1.181.587	1.191.060
Dönem Net Karı	1.682.114	17.367.873	19.625.180	21.059.077	21.244.518	20.463.707	4.634.321	4.680.182	4.726.347	4.764.239
Amortisman Gideri	600.000	600.000	600.000	600.000	600.000	600.000	600.000	600.000	600.000	600.000

Yayla Enerji için İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemi'ne göre Şirket değeri 62.325.467 TL, Şirket özsermaye değeri ise 52.676.412 TL (Hisse başı 7,69 TL) olarak hesaplanmıştır.

YAYLA

Tahmini Nakit Akım Tablosu(Bin TL)

	2012	2013T	2014T	2015T	2016T	2017T	2018T	2019T	2020T	2021T	2022T
Satış Gelirleri Büyüme(%)	176%	237%	135%	9%	5%	3%	3%	3%	3%	3%	3%
Gelirler	11.675	14.250	33.453	36.566	38.478	38.298	37.126	17.362	17.207	17.061	16.923
Vergi Öncesi Faaliyet Karı	580	2.103	21.710	24.531	26.324	26.556	25.580	5.793	5.850	5.908	5.955
Vergi Oranı	20,00%	20,00%	20,00%	20,00%	20,00%	20,00%	20,00%	20,00%	20,00%	20,00%	20,00%
Vergi Sonrası Esas Faaliyet Karı	464	1.682	17.368	19.625	21.059	21.245	20.464	4.634	4.680	4.726	4.764
+ Amortisman	193	600	600	600	600	600	600	600	600	600	600
- Yatırım Harcamaları	6.850	2.000	30.000	18.000	0	0	0	0	0	0	0
- Net İşletme Sermaye Değişimi	3.154	-914	27.510	-262	4.312	-644	-735	-24.853	153	113	125
+ Diğer Nakit Girişleri	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
=Firmanın Nakit Akımı	-9.348	1.197	-39.542	2.487	17.347	22.488	21.798	30.087	5.128	5.213	5.239
Uç Değer											72.876
SERMAYE MALİYETİ											
Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti(%)	10,40%	10,40%	10,40%	10,40%	10,40%	10,40%	10,40%	10,40%	10,40%	10,40%	10,40%
Şimdiki Değer	1.197	-35.815	2.040	12.890	15.136	13.289	16.613	2.564	2.362	32.051	

Şirket Değeri	
(Bin TL)	
Şirket Değeri	62.325
(-)Toplam Finansal Borçlar	9.922
(+)Hazır Değerler	273
Özsermaye Değeri	52.676
Hisse Başına Fiyat(TL)	7,69

5. NET AKTİF DEĞER YÖNTEMİ

YAYLA ENERJİ ÜRETİM TURİZM VE İNŞAAT A.Ş.

30.06.2013

BİLANÇO	2013/6
DÖNEN VARLIKLAR	10.608.557
Nakit ve Benzerleri	272.543
Ticari Alacaklar	9.270.786
Diğer Alacaklar	99.347
..İlişkili Taraflardan Diğer Alacaklar	91.000
..İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar	8.347
Peşin Ödenmiş Giderler	54.608
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Dönen Varlıklar	403.369
Diğer Dönen Varlıklar	507.904
DURAN VARLIKLAR	28.813.940
Diğer Alacaklar	3.700.066
..İlişkili Taraflardan Diğer Alacaklar	3.274.586
..İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar	425.480
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	111.726
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	16.851.000
Maddi Duran Varlıklar	8.151.148
TOPLAM AKTİFLER	39.422.497
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	11.003.413
Kısa Vadeli Borçlanmalar	5.968.069
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	664.666
Ticari Borçlar	3.723.167
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	151.375
Diğer Borçlar	328.870
Ertelenmiş Gelirler	10.783
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	6.221
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	150.262
UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	4.598.916
Uzun Vadeli Borçlanmalar	3.288.863
Diğer Borçlar	31.439
..İlişkili Taraflara Diğer Borçlar	27.643
..İlişkili Taraflara Olmayan Diğer Borçlar	3.796
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Uzun Vadeli Karşılıklar	102.781
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	1.175.833
ÖZKAYNAKLAR	23.820.168
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	23.820.168
Ödenmiş Sermaye	6.850.000
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğ. Gelir ve	13.867.661

Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	143.848
Geçmiş Yıllar Karları/(Zararları)	2.513.340
Net Dönem Karı/(Zararı)	445.319

Net aktif değer = Toplam varlıklar - Toplam Yükümlülükler	
Net aktif değer	23.820.168
-	
Pay başına net aktif değeri:	3,48
-	

Şirketin 30.06.2013 tarihli finansal tablo sonuçlarında toplam varlıkları 39.422.497 TL seviyesindedir. Toplam varlıklarından şirketin kısa ve uzun vadeli yükümlülüklerini çıkartarak(11.003.413 + 4.598.916 = 15.602.329 TL) Şirketin net aktif değerine ulaşılmıştır.

6.SONUÇ

Yayla Enerji için %33 İndirgenmiş Nakit Akımları, %33Net Aktif Değer ve %33 Çarpan Analizi ile yapılan değerlemede halka arz iskontosu öncesi 37.932.555 (Hisse başı 5,54 TL) şirket özsermaye değerine ulaşılmaktadır. %13,30'lik halka arz iskontosu uygulaması sonrası Şirket özsermaye değeri 32.887.526 TL (hisse başı 4,80 TL) olarak hesaplanmıştır. Hesaplamada kullanılan Çarpan Analizi, Net Aktif Değer ve İndirgenmiş Nakit Akımları Analizinde ulaşılan firma değeri, firmanın halka arz öncesi sermayesine (6.850.000 TL)bölünerek, hisse başı değere ulaşılmıştır. Hesaplanan hisse başı değerler ise eşit olarak ağırlıklandırılmıştır ve 4,80 TL olan halka arz fiyatına ulaşılmıştır.

7. FİNANSAL TABLOLAR

Bilanço TL	2010	2011	2012
DÖNEN VARLIKLAR	191.838	3.958.416	7.034.502
Nakit ve Benzerleri	61.525	379.834	349.963
Tamamlanmamış İnşaat İşlerinden Alacaklar	-	3.159.480	6.222.312
Diğer Alacaklar	125.108	519	8.668
Diğer Dönen Varlıklar	5.205	418.583	453.559
DURAN VARLIKLAR	10.687.290	11.960.102	30.080.977
Diğer Alacaklar	5.286.001	4.686.967	4.465.465
Özkaynak Yöntemi ile Değerlenen Finansal	-	-	123.134
Yatırım Amaçlı Gayrimenkul	4.252.774	4.228.544	16.851.000
Maddi Duran Varlıklar	1.148.515	3.012.613	8.313.057
Diğer Duran Varlıklar	-	31.978	328.321
TOPLAM AKTİFLER	10.879.128	15.918.518	37.115.479

KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	1.121.162	3.846.077	10.912.014
Finansal Borçlar	891.434	3.053.547	6.418.580
Ticari Borçlar	26.916	633.569	3.099.709
Diğer Borçlar	12.465	84.336	1.219.430
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	28.775	-	121.725
Diğer Kısa Vadeli Borçlar	161.572	74.625	52.570
UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	1.823.592	3.974.548	2.817.342
Finansal Borçlar	84.804	964.797	582.792
Ticari Borçlar	-	1.137.400	-
Diğer Borçlar	1.727.801	1.781.973	1.130.407
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin	5.032	17.430	53.678
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	5.955	72.948	1.050.465
ÖZKAYNAKLAR	7.934.914	8.098.433	23.386.123
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	7.934.914	8.098.433	23.386.123
Ödenmiş Sermaye	500.000	500.000	6.850.000
Sermaye Düzeltme Farkları	1.387.937	1.387.937	-
Değer Artış Fonları	-	-	13.873.915
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	143.848	143.848	143.848
Geçmiş Yıl Karı/Zararı	6.239.260	5.903.129	1.916.800
Net Dönem Yıl Kar/Zararı	(336.131)	163.519	601.560
TOPLAM PASİFLER	10.879.668	15.919.058	37.115.479

BİLANÇO	30.06.2013
DÖNEN VARLIKLAR	10.608.557
Nakit ve Benzerleri	272.543
Ticari Alacaklar	9.270.786
Diğer Alacaklar	99.347
..İlişkili Taraflardan Diğer Alacaklar	91.000
..İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar	8.347
Peşin Ödenmiş Giderler	54.608
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Dönen Varlıklar	403.369
Diğer Dönen Varlıklar	507.904
DURAN VARLIKLAR	28.813.940
Diğer Alacaklar	3.700.066
..İlişkili Taraflardan Diğer Alacaklar	3.274.586
..İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar	425.480
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	111.726
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	16.851.000
Maddi Duran Varlıklar	8.151.148
TOPLAM AKTİFLER	39.422.497
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	11.003.413
Kısa Vadeli Borçlanmalar	5.968.069

Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	664.666
Ticari Borçlar	3.723.167
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	151.375
Diğer Borçlar	328.870
Ertelenmiş Gelirler	10.783
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	6.221
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	150.262
UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	4.598.916
Uzun Vadeli Borçlanmalar	3.288.863
Diğer Borçlar	31.439
..İlişkili Taraflara Diğer Borçlar	27.643
..İlişkili Taraflara Olmayan Diğer Borçlar	3.796
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Uzun Vadeli Karşılıklar	102.781
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	1.175.833
ÖZKAYNAKLAR	23.820.168
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	23.820.168
Ödenmiş Sermaye	6.850.000
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğ. Gelir ve	13.867.661
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	143.848
Geçmiş Yıllar Karları/(Zararları)	2.513.340
Net Dönem Karı/(Zararı)	445.319

Gelir Tablosu TL	2010	2011	2012
Satışların Gelirleri	157.775	4.225.404	11.675.387
Satışların Maliyeti (-)	27.733	3.881.723	10.721.674
Brüt Kar/Zarar	130.042	343.681	953.713
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)			
Genel Yönetim Giderleri (-)	420.911	215.760	112.287
Diğer Faaliyetlerden Gelirler	300.561	237.179	275.577
Diğer Faaliyetlerden Giderler	200	16.898	269.163
Faaliyet Karı/ Zararı	9.492	348.202	847.840
Faaliyet Kar Marjı	0,06	0,08	0,07
Özkaynak Yön.Değ.Yatırımların Kar/Zarar	-	-	123.134
Finansal Gelir	95.247	24.600	131.572
Finansal Gider(-)	406.140	142.290	173.495
Vergi Öncesi Kar/Zarar	(301.401)	230.512	929.051
Ödenecek Vergiler (-)	28.755	-	128.832
Ertelenmiş Vergi Gelir/Gideri	(5.947)	(66.993)	(198.659)
Net Dönem Karı/Zararı	(336.103)	163.519	601.560

Gelir Tablosu TL	30.06.2013
Satışların Gelirleri	6.689.630
Satışların Maliyeti (-)	6.143.808
Brüt Kar/Zarar	545.822
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	
Genel Yönetim Giderleri (-)	8.463
Diğer Faaliyetlerden Gelirler	57.403
Diğer Faaliyetlerden Giderler	-
Faaliyet Karı/ Zararı	594.762
Faaliyet Kar Marjı	0,09
Özkaynak Yön.Değ.Yatırımların Kar/Zarar	(11.408)
Finansal Gelir	59.816
Finansal Gider(-)	63.444
Vergi Öncesi Kar/Zarar	579.726
Ödenecek Vergiler (-)	6.221
Ertelenmiş Vergi Gelir/Gideri	(128.186)
Net Dönem Karı/Zararı	445.319