



Şirket ziyareti/Araştırma kapsamına alım Ral Yatırım Holding – Olumlu

Stratejik holding faaliyetleri

RAL Yatırım Holding, 1976 yılında temelleri atılmış, 2018 yılında merkezini İstanbul'dan Ankara'ya taşıyarak faaliyet amacını yatırım holding olarak değiştiren bir kuruluştur. Şirketin temel stratejik hedefi, inşaat, enerji, endüstriyel mineral & maden üretimi ve eğitim olmak üzere dört ana sektörde faaliyet göstererek "Sürdürülebilir Nakit Akışı" sağlamaktır. İnşaat ve Enerji sektörleri, Holding'in hem büyüme potansiyelini hem de nakit akışını destekleyen temel sütunları oluşturmaktadır. Şirket, kurumsal yapısı ve deneyimli makine parkı sayesinde ana ortaklarının kentsel dönüşüm alanındaki tecrübesini de arkasına alarak büyümesini sürdürmektedir

Ral Yatırım Holding özelinde: i) Enerjide Yüksek ve Garantili Sabit Gelir Kaynağı, ii) Yenilenebilir Enerjide Geleceğe Yönelik Büyük Yatırım Potansiyeli, iii) İnşaat Taahhüt İşlerinden Sürekli Nakit Akışı, iv) Gayrimenkulde Yüksek Karlı Prestijli Proje Portföyü, v) Stratejik Gayrimenkul Alımı ve Değer Artışı, vi) İnşaat Yüksek İş Stoku ve Proje Görünürlüğü, vii) Endüstriyel Madende Güçlü İhracat Kapasitesi, viii) İnşaat Kendi Makine Parkı ve Deneyimli Ekip, ix) Gelecek Büyüme Hedefleri için Alt Yapı Hazırlığı, x) Enerjide RES Projeleriyle Portföy Çeşitliliği **pozitif unsurlar** olarak takip edilmektedir. İlaveten açık bir pozitif unsur olarak holdingin sadece kendisi değil Ral GYO ve Anadolu Mikronize gibi şirketlerinde halka arz süreci şirketi sermaye piyasaları imajı başta olmak üzere kurumsallık ve gelişim çerçevesinde her açıdan destekliyor olacaktır.

i) Mevcut Projelerdeki Yüksek Tamamlanma Oranları, ii) Endüstriyel Maden İştirakindeki Azınlık Payı, iii) Enerji Yatırımlarının Kredi Yoğunluğu, iv) Yeni Taahhüt İş Arayışının Mevcut İşlerin Tamamlanma Durumuna Bağlı Olması **risk unsurları** olarak görülmektedir.

İş bu ziyaret itibarıyla RALYH'ı araştırma kapsamımıza alıyor ve holding bültenimizle birlikte veri setlerimize dahil ediyoruz. Hem toplantıyı hem faaliyetleri olumlu değerlendiriyoruz.

Detaylarına bir sonraki sayfadan itibaren ulaşabilirsiniz

4 Aralık 2025

Son Fiyat	207,00
Piyasa Değeri (mln TL)	68.931
Piyasa Değeri (mln \$)	1.627
F/K	43,79
FD/FAVÖK	163,05
PD/DD	13,10
Hisse Sayısı (mln lot)	333
FDPO (%)	36,86
Günlük Ortalama İşlem	
Hacmi (mln TL)	207

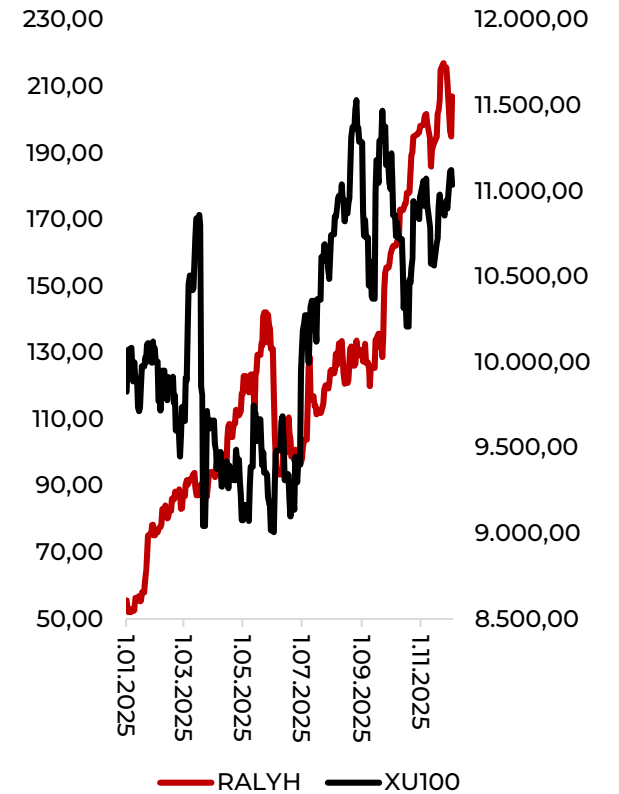
FİYAT

PERFORMANSI

(%)	1 AY	3 AY	12 AY
BİST100'E GÖRE	3,71	55,76	264,10
XHOLD'A GÖRE	6,23	44,99	246,60
Nominal (TL)	4,28	59,35	277,29
Nominal (USD)	3,44	56,23	255,07

ORTAKLIK YAPISI

	%
RIZA KANDEMİR	39,91
AHMET ZORLU	22,88
DİĞER	37,21





ŞİRKET ANALİZİ

RAL Yatırım Holding, 1976 yılında temelleri atılmış, 2018 yılında merkezini İstanbul'dan Ankara'ya taşıyarak faaliyet amacını yatırım holding olarak değiştiren bir kuruluştur. Şirketin temel stratejik hedefi, inşaat, enerji, endüstriyel mineral & maden üretimi ve eğitim olmak üzere dört ana sektörde faaliyet göstererek "Sürdürülebilir Nakit Akışı" sağlamaktır. İnşaat ve Enerji sektörleri, Holding'in hem büyüme potansiyelini hem de nakit akışını destekleyen temel sütunları oluşturmaktadır. Şirket, kurumsal yapısı ve deneyimli makine parkı sayesinde ana ortaklarının kentsel dönüşüm alanındaki tecrübesini de arkasına alarak büyümesini sürdürmektedir. Sektörleri detaylandırmak gerekirse:

1- İnşaat Faaliyetleri

İnşaat sektörü, RAL Yatırım Holding'in sürekli nakit akışı sağladığı ve güçlü bir iş bitirme belgesine sahip olduğu alandır. Şirket, bu alanda iki ana modeli uygulamaktadır: anahtar teslim kamu taahhüt projeleri ve merkezi konumlu butik projelerde hasılat paylaşımı. Bugüne kadar toplamda **5.175 konut** tamamlanmış olup, tamamlanan projelerin toplam bedeli **10 milyar TL**'yi bulmuştur. Devam eden projelerin sayısı ise **4.250 konut** olarak belirtilmektedir.

Taahhüt Projeleri: Holding, taahhüt işlerinden vazgeçmeyeceğini ve bu alandaki sürekli nakit akışını devam ettireceğini belirtmektedir. Devam eden taahhüt projelerinin toplam bedeli **8,7 milyar TL** olup, 31 Ekim 2025 itibarıyla öngörülen kalan hasılat **7,6 milyar TL**'dir. Bu projeler Kars, Gaziantep ve Hatay (Dört Yol ve Defne) illerinde yoğunlaşmıştır. Şirket, elindeki **500 milyon TL** değerindeki makine parkını etkin kullanmak amacıyla, devam eden işlerin %50-%70 seviyelerine gerilemesinin ardından yeni taahhüt ihalelerine girmeyi planlamaktadır.

Butik ve Hasılat Paylaşımı Projeleri: Merkezi ve prestijli konumdaki butik projelerden öngörülen toplam hasılat **6,2 milyar TL**'dir. Bu projeler arasında İstanbul'da yer alan CentRAL MKM Office, CentRAL MKM Residence ve İskenderun'daki New Tower projeleri bulunmaktadır. Özellikle New Tower projesinden beklenen gelir **1,5 milyar TL**'dir. Ayrıca, Ankara'nın Çayyolu Mahallesi'nde **3,1 milyar TL** bedelle portföye katılan **CentRAL Çayyolu** projesinden **9 milyar TL** öngörülen hasılat beklenmektedir. Şirket, kâr marjının yüksek olduğu İstanbul kentsel dönüşüm pazarına da girmeyi hedeflemektedir.

2- Enerji Faaliyetleri

Enerji sektörü, RAL Yatırım Holding'in gelecekteki büyüme ve stabil gelir hedefini destekleyen en önemli faaliyet alanlarından biridir. Yenilenebilir ve temiz enerji üretimi ve satışı üzerine odaklanılmış olup, devam eden yatırımlar için öngörülen tutar **250 milyon dolardır**.

Güneş Enerjisi Santralleri (GES): Şirketin en dikkat çekici yatırımı, 2025 yılında üretime ve satışa başlayan **130 MWm** kurulu gücündeki Viranşehir GES projesidir. Bu proje, aynı zamanda Türkiye'nin dördüncü büyük GES projesi olma özelliğini taşımakta ve şirkete aylık bazda **2 milyon dolar** tutarında sabit YEKA (Yenilenebilir Enerji Kaynak Alanları) geliri sağlamaktadır. Projenin toplam yatırım teşvik belgesi tutarı ise **4,8 Milyar TL**'dir. Ayrıca Diyarbakır-Bağlar'da **20 MWm** kurulu güce sahip GES projeleri başvuru aşamasındadır.

Rüzgar Enerjisi Santralleri (RES): Yenilenebilir enerji portföyünün çeşitlendirilmesi kapsamında, Afyon ve Manisa illerinde **78 MWm** kurulu güce sahip depolamalı RES projeleri için ön lisans alınmıştır.

3- Endüstriyel Mineral ve Maden Faaliyetleri

Holding, modern sanayinin kritik hammaddelerinden biri olan kalsit (kalsiyum karbonat minerali) üretimi alanında faaliyet göstermektedir. Bu alandaki temel iştiraki, **Anadolu Mikronize**'dir. Şirket, Anadolu Mikronize'nin **%10'luk** payını satın almıştır. Anadolu Mikronize, dört üretim tesisinde yüksek saflık ve kalitede üretim yapmakta ve gelirinin yaklaşık **%80'ini 80 farklı ülkeye yaptığı ihracattan** elde etmektedir. Şirketin bu iştirakinin halka arz süreci devam etmektedir.

4- Eğitim Faaliyetleri

RAL Yatırım Holding'in eğitim sektöründeki yatırımı **Girne Koleji**'dir. Ankara-Yenimahalle'de yer alan bu kolej, **1.000 öğrenci kapasitesine** sahiptir ve yeni nesil eğitim konforunu sunmayı hedeflemektedir. Şirket, uzun vadede bu eğitim yatırımını bir Vakıf Üniversitesi'ne dönüştürme vizyonuna sahiptir.

2025 yılında neler oldu?:

- Taahhüt tarafında Hatay Defne TOKİ 618 konut projesinin imzalanması,
- Butik projelerde CentRAL Çayyolu arsasının **3,1 milyar TL** bedelle portföye eklenmesi
- Enerji tarafında Viranşehir GES'te üretime başlanması öne çıkmaktadır. Yatırım holding yapısını destekleyecek şekilde Ral Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı (GYO) dönüşümünün tamamlanıp halka arz başvurusunun yapılması,
- Anadolu Mikronize'nin halka arz sürecinin devam etmesi, 2025 yılının kritik adımları arasında yer almaktadır.
- Ral GYO, Samsun'da bulunan 2.621 m² yüzölçümlü, turizm ve ticaret imarlı arsa nitelikli taşınmaz için düzenlenen ihaleyi 385.000.000 TL tutarındaki teklifiyle kazandı.



GELECEĞE YÖNELİK BEKLENTİLER

Ral Yatırım Holding'in güncel faaliyetleri çerçevesinde –ilave faaliyet eklenmeden- 5 yıl içerisinde **YBBO %34,66 büyüyeceğini** hesaplıyoruz. Defter değer tahminlerimiz aşağıdaki gibidir:

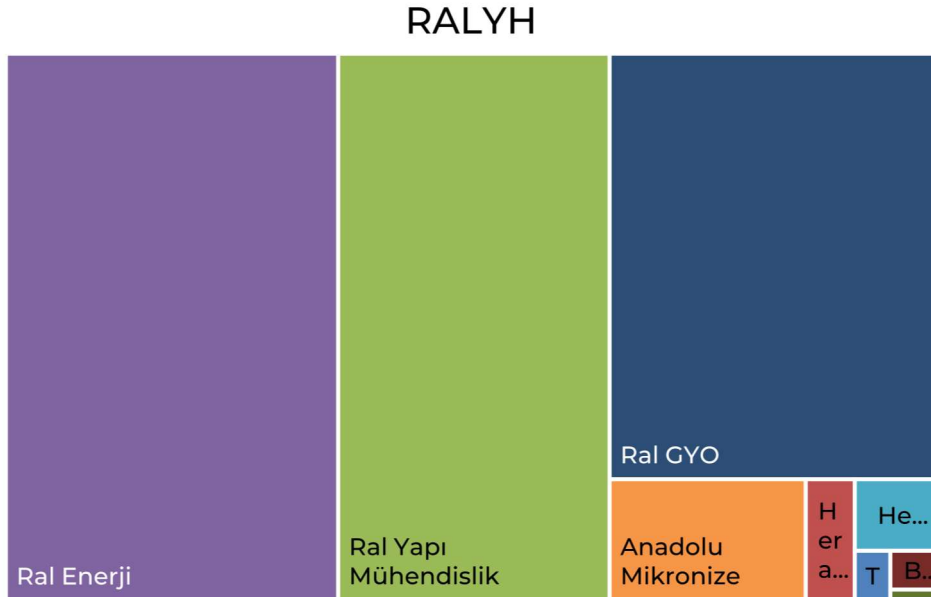
Tablo-1: Ral Yatırım Defter Değer Tablosu (seviye, TL)

	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T
Trio Teknik Yapı A.Ş.	183.000.000	215.940.000	259.128.000	292.814.640	330.880.543
Hera Teknik Yapı A.Ş.	610.000.000	719.800.000	863.760.000	976.048.800	1.102.935.144
Ral Yapı Mühendislik	15.250.000.000	17.995.000.000	21.594.000.000	24.401.220.000	27.573.378.600
Ral Enerji	36.600.000.000	43.188.000.000	51.825.600.000	58.562.928.000	66.176.108.640
Heguard Savunma	1.220.000.000	1.439.600.000	1.727.520.000	1.952.097.600	2.205.870.288
Anadolu Mikronize	24.400.000.000	28.792.000.000	34.550.400.000	39.041.952.000	44.117.405.760
Ral GYO	14.274.000.000	16.843.320.000	20.211.984.000	22.839.541.920	25.808.682.370
Best Trend GYO	183.000.000	215.940.000	259.128.000	292.814.640	330.880.543
Astral Yen. Enerji A.Ş.	61.000.000	71.980.000	86.376.000	97.604.880	110.293.514
TOPLAM	92.781.000.000	109.481.580.000	131.377.896.000	148.457.022.480	167.756.435.402

Özellikle 2026 ve sonrasında:

- Anadolu Mikronize'nin halka arz olmasıyla birlikte kalsitin etkin bir şekilde kullanım ve satışlarının sürdürülmeye devam edilmesi,
- YEKA ihalelerine katılarak 5 yıl içerisinde Ral Enerji'nin 1,2 GW seviyesinde kurulu güce sahip olması,
- Yazılım ve finans alanında şirketin çeşitli iştahlarının olması,
- Savunma sanayii tarafının açık bir alan olarak kullanılma potansiyeli gibi sebepler **defter değer potansiyelini yukarı yönlü** taşımaktadır.

Grafik-1: Ral Yatırım Güncel Kompozisyon (ağaç haritası)





Şirketin faaliyetleri çerçevesinde:

- **Enerjide Yüksek ve Garantili Sabit Gelir Kaynağı:** 130 MWm kurulu güce sahip Viranşehir GES'in üretime başlaması , şirkete aylık bazda **2 milyon USD** tutarında sabit YEKA geliri sağlaması , döviz bazlı güçlü ve sürdürülebilir nakit akışı oluşturmaktadır.
- **Yenilenebilir Enerjide Geleceğe Yönelik Büyük Yatırım Potansiyeli:** Enerjide devam eden yatırım tutarının **250 milyon USD** olarak hedeflenmesi , şirketin bu sektördeki büyüme iştahını ve potansiyelini göstermektedir.
- **İnşaatta Taahhüt İşlerinden Sürekli Nakit Akışı:** Büyük kamu projelerinde anahtar teslim taahhüt işleri yürütülmesi , özellikle **TOKİ** gibi kurumlardan kısa sürede (15 güne kadar) ödeme alınması , inşaat segmentinden düzenli nakit akışı sağlamaktadır.
- **Gayrimenkulde Yüksek Karlı Prestijli Proje Portföyü:** "CentRAL" markası altında geliştirilen CentRAL MKM ve yeni eklenen CentRAL Çayyolu gibi merkezi konumlu butik konut ve ticari projeler , yüksek marka değeri ve yüksek satış bedeli potansiyeli sunmaktadır.
- **Stratejik Gayrimenkul Alımı ve Değer Artışı:** Ankara'nın seçkin bölgesinde **3,1 milyar TL** bedelle portföye katılan CentRAL Çayyolu projesi , halka arzı planlanan Ral GYO'nun portföyünün katma değerini artıran stratejik bir yatırım niteliğindedir.
- **İnşaatta Yüksek İş Stoku ve Proje Görünürlüğü:** CentRAL Çayyolu hariç, devam eden taahhüt ve butik projelerin (enerji dahil) toplam büyüklüğünün **49 milyar TL** olması , şirketin önümüzdeki dönemler için yüksek seviyede iş yüküne ve gelir görünürlüğüne sahip olduğunu göstermektedir.
- **Endüstriyel Madende Güçlü İhracat Kapasitesi:** Anadolu Mikronize iştirakinin, gelirinin **%80'ini 80 farklı ülkeye yaptığı ihracattan** elde etmesi, şirkete döviz bazlı operasyonel gelir sağlamaktadır.
- **İnşaatta Kendi Makine Parkı ve Deneyimli Ekip:** 500 milyon TL değerinde kendisine ait makine parkı ve **1.250 kişilik deneyimli ekibe** sahip olması, projelerin verimli ve dışa bağımlılığı azaltarak yürütülmesine olanak tanımaktadır.
- **Gelecek Büyüme Hedefleri için Alt Yapı Hazırlığı:** Ral GYO dönüşümünün tamamlanması ve halka arz başvurusunun yapılması, gayrimenkul geliştirme ve fon yönetimi için kurumsal altyapıyı güçlendirmektedir
- **Enerjide RES Projeleriyle Portföy Çeşitliliği:** 78 MWm kurulu gücünde depolamalı RES projeleri için ön lisans alınması, sadece GES'e bağımlı kalmayıp yenilenebilir enerji portföyünü çeşitlendirme çabasını göstermektedir. Pozitif unsurlar olarak takip edilmektedir.



Risk unsurları olarak:

- **Mevcut Projelerdeki Yüksek Tamamlanma Oranları:** Devam eden taahhüt projelerinin birçoğunun tamamlanma oranlarının **%90'ın üzerinde** olması , yeni projeler hızla imzalanmazsa taahhüt segmentinden gelen nakit akışının kısa vadede yavaşlayabileceği riskini doğurmaktadır.
- **Endüstriyel Maden İştirakindeki Azınlık Payı:** Anadolu Mikronize'de Ral Yatırım Holding'in payının sadece **%10** olması (Ral Girişim hariç), bu güçlü ihracat gelirinden Holding'in doğrudan sınırlı oranda faydalandığını göstermektedir.
- **Enerji Yatırımlarının Kredi Yoğunluğu:** Toplam banka kredisinin büyük bir kısmının (**2,8 milyar TL**'lik kısmı) Ral Enerji A.Ş.'ye (GES yatırımı) ait olması, projenin kendini ödemesine rağmen konsolide borçluluk riskini yükseltmektedir.
- **Yeni Taahhüt İşi Arayışının Mevcut İşlerin Tamamlanma Durumuna Bağlı Olması:** Şirketin yeni ihale arayışına, mevcut işlerinin **%50-%70 seviyelerine** gelmesinin ardından geçeceğini belirtmesi, taahhüt işi akışında bir süre yavaşlama döneminin yaşanabileceğini gösterir. Bu hususlar risk unsuru olarak takip edilmektedir.

Bu veri ve tahminlemelerimizi de dikkate alarak bugünkü değer çerçevesinde şirketin net aktif değerini **93,78 milyar TL** olarak hesaplıyoruz. Bu durum **%30** bandında bir iskontoya işaret etmekte olup yukarı yönlü riskler 5 yıllık değerlemeye eklemeler yapıldıkça görülmektedir.

İş bu ziyaret itibariyle RALYH'ı araştırma kapsamımıza alıyor ve holding bültenimizle birlikte veri setlerimize dahil ediyoruz. Hem toplantıyı hem faaliyetleri olumlu değerlendiriyoruz.



YASAL UYARI

Burada yer alan bilgiler Marbaş Menkul Değerler tarafından bilgilendirme amacıyla hazırlanmıştır. Yatırım sinyal, bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan sinyal, yorum ve tavsiyeler, herhangi bir yatırım aracının alım satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir ve sadece burada yer alan bilgilere ve sinyallere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Burada yer alan sinyaller, fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm sinyal ve veriler, Marbaş Menkul Değerler tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu sinyal ve kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan ve zararlardan Marbaş Menkul Değerler sorumlu değildir.

ARAŞTIRMA BİRİMİ

İletişim Bilgileri:

✉ iletisim@marbasmenkul.com.tr
☎ +90 (212) 286 30 00 / 331
📠 +90 (212) 286 30 50
📍 Esentepe Mah. Ecza Sk. Safter İş Hanı
No:6, İç Kapı:7, Şişli/İstanbul



EK

KOD	Şirket Adı	PD/DD	F/K	FD/FAVÖK
AXIT.BO	Axiscades Technologies Ltd	8,47		27,34
SD5.HN	Song Da N05 JSC	0,49		0,96
GAPR.NS	Gayatri Projects Ltd			
MOLLER.SN	Empresa Constructora Moller y Perez Cotapos SA	0,91		
023960.KS	SC Engineering Co Ltd	1,08		5,70
6122.TWO	King Polytechnic Engineering Co Ltd	1,84		6,32
CIC.CN	Constructora Conconcreto SA	0,40	7,19	
GKEN.NS	GK Energy Ltd	3,92		
TA9.HN	Thanh An 96 Installation and Construction JSC	0,91		2,49
ENVI.NS	Enviro Infra Engineers Ltd	3,30		13,61
VASC.NS	Vascon Engineers Ltd	1,00		11,48
ACCE.CM	Access Engineering PLC	1,94		6,46
GEPO.BO	Ge Power India Ltd	6,19		
PEKA.KL	Pekat Group Bhd	5,21	45,96	18,54
SINF.BO	Simplex Infrastructures Ltd	2,33		172,00
605289.SS	Shanghai Luoman Technologies Inc	5,55		316,52
SADE.BO	Sadbhav Engineering Ltd	-0,85		9,20
026150.KQ	Tuksu Engineering & Construction Ltd	0,85		5,88
603183.SS	Suzhou Institute of Building Science Group Co Ltd	1,45	39,58	12,53
TRCG.KL	TRC Synergy Bhd	0,27	12,74	-2,34
054940.KQ	Exa E&C Inc	0,33		4,52
VARI.KL	Varia Bhd	0,88		12,05
020710.KQ	Sigong Tech Co Ltd	0,48		4,95
MBEN.NS	M & B Engineering Ltd	3,66		
002628.SZ	Chengdu Road & Bridge Engineering Co Ltd	1,14		
AZRB.KL	Ahmad Zaki Resources Bhd	0,53		14,26
HRIG.ZA	ING-GRAD dd	7,16		
010400.KS	Woojin I&S Co Ltd	0,32	1,42	
LCG.HM	Lizen JSC	0,79		8,47
CREH.KL	Crest Builder Holdings Bhd	0,32		9,84
VISH.NS	Vishnu Prakash R Punglia Ltd	1,28		17,10
CIVIL.BK	Civil Engineering PCL	0,24		9,30
FBGH.KL	FBG Holdings Bhd	0,29		13,55
BLKS.BO	B L Kashyap and Sons Ltd	2,08		22,20
VIKN.NS	Vikran Engineering Ltd			
7792.TWO	AM Power Machine International Enterprise Co Ltd	3,39		13,67
	China Zhonghua Geotechnical Engineering Group Co Ltd	12,34		
002542.SZ	Triocean Industrial Corporation Co Ltd	2,15		7,40
1472.TW	Energoprojekt Holding ad Beograd	0,25		5,00
ENHL.BEL	GPT Infraprojects Ltd	2,51	47,37	11,31
GPTI.BO	Shenzhen Zhongzhuang Construction Group Co Ltd	2,80	10,11	
002822.SZ	Right Tunnelling PCL	0,29		5,98
RT.BK	Shinwon Construction Co Ltd	0,26	2,16	533,44
017000.KQ	Hunan Baili Engineering Sci & Tech Co Ltd	129,83		
603959.SS	Welcron Hantec Co Ltd	0,61		
076080.KQ	Tech Top Engineering Co Ltd	2,07		4,68
6750.TWO	Apex Science & Engineering Corp	0,67	14,60	31,94
3052.TW	BF Utilities Ltd	11,36		
BFUT.BO	GDB Holdings Bhd	1,55		6,80
GDBH.KL	Ha Do Group JSC	1,77	8,78	8,44
HDG.HM	ORTALAMA	4,93	18,99	38,62
ORTALAMA	RAL Yatırım Holding	12,34	41,25	154,02
RALYH				