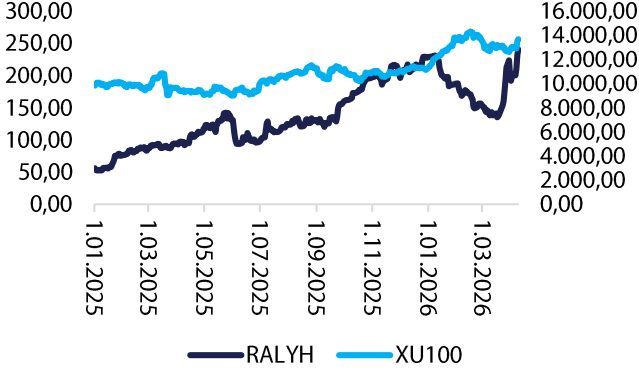


Son Fiyat	240,70
Piyasa Değeri (mln TL)	80.153
Piyasa Değeri (mln \$)	1.803
F/K	34,59
FD/FAVÖK	46,08
PD/DD	12,88
Hisse Sayısı (mln lot)	333
FDPO (%)	40,82
Günlük Ortalama İşlem Hacmi (mln TL)	207



ORTAKLIK YAPISI	%
Rıza Kandemir	36,23
Ahmet Zorlu	22,13
Diğer	41,64

RALYH	GÜNLÜK	AYLIK	12AYLIK
Getiri (TL)	3,71	74,42	161,77
Getiri (\$)	3,88	72,27	123,36
Getiri (XU100-Rölatif)	2,58	66,65	114,19

## Ral Yatırım Holding - Olumlu

### İnorganik büyüme iştahı

**Ral Yatırım Holding**, 1976 yılında kurulan bir yapı olup halka açık BİSAŞ Tekstil'in dönüşümüyle temelleri atılmış, 2017 yılında mevcut ortaklar tarafından devralınarak merkezi Ankara'ya taşınmış bir yapıdır. Bugün holding bünyesinde enerji, inşaat, taahhüt ve madencilik sektörlerinde faaliyet gösteren, sektör çeşitliliğine sahip bir grup yapısı mevcuttur.

Şirketin **inşaat kanadı**, taahhüt ve markalı konut projeleri olarak ikiye ayrılmaktadır. Bugüne kadar 5 binin üzerinde konut tamamlanmış olup, şu anda Ankara, Hatay, Gaziantep ve Kars gibi illerde devam eden 4 binin üzerinde konut projesi bulunmaktadır. Holding, TOKİ ihalelerinde özellikle 1.000 konut ve üzeri büyük ölçekli projelere odaklanarak rekabet avantajı sağlamayı hedeflemektedir. Ayrıca "CentRAL" markası altında Ankara Çay Yolu, Samsun ve İstanbul gibi lokasyonlarda yüksek katma değerli, lüks ofis ve konut projeleri geliştirilmektedir.

**Enerji tarafında**, Şanlıurfa Viranşehir'de 2025 yılında devreye alınan 130 MW kapasiteli güneş enerjisi santrali, Türkiye'nin en büyük dördüncü GES projesi olma özelliğini taşımaktadır. Bunun yanı sıra ön lisansları alınan 78 MW'lık rüzgar enerjisi projeleri ve başvuru aşamasındaki ek kapasitelerle enerji portföyünün genişletilmesi planlanmaktadır. **Şirket, bu yatırımlarla hem sürdürülebilir gelir yaratmayı hem de inşaat sektöründeki nakit akışını enerji projeleriyle desteklemeyi amaçlamaktadır.**

**Madencilik ve sanayi alanında** ise Anadolu Mikronize firmasının %25 payına sahip olan grup, bu şirketin 2026 yılı son çeyreği itibarıyla halka arz edilmesini hedeflemektedir. Anadolu Mikronize'nin üretiminin %80'ini ihraç etmesi, grubun döviz bazlı gelir potansiyelini güçlendirmektedir. **Holdingin bir diğer önemli iştiraki olan Ral GYO'nun ise 15 Mayıs'a kadar halka arz sürecinin tamamlanması öngörülmektedir.**

**Finansal yapı incelendiğinde**, 2025 yılı itibarıyla şirketin 3,2 milyar TL net kar ve 1,8 milyar TL FAVÖK seviyesine ulaştığı görülmektedir. Şirketin holding bazında banka borcu bulunmazken, **mevcut borç yükü yalnızca enerji yatırımlarının finansmanı için kullanılan ve proje gelirleriyle ödenen kredilerden oluşmaktadır.** Şirket, öz kaynaklarıyla finanse ettiği projeler ve halka arzlarla finansal yapısını daha da güçlendirerek karlı büyüme vizyonunu sürdürmeyi planlamaktadır.

**Sektördeki rekabet ve ihale stratejisine yönelik sorulara**, şirketin özellikle 1.000 konut ve üzerindeki büyük ölçekli ihalelere odaklandığı cevabı verilmiştir. Bu segmentte rakip sayısının 10-15 firma ile sınırlı olduğu, risk iştahı ve iş bitirme belgesi gereklilikleri nedeniyle **rekabetin daha kontrollü bir alanda yürütüldüğü belirtilmiştir.** Ayrıca tüm makine parkuru ve ekipmanların şirkete ait olmasının maliyet avantajı ve yüksek karlılık sağladığı vurgulanmıştır.

TOKİ ile iş yapmanın riskleri ve maliyet artışları hakkındaki soruya, geçmişte yaşanan deprem ve maliyet şoklarına rağmen projelerden kârla çıktığı yanıtı verilmiştir. Projenin başında yapılan malzeme bağlantıları ve işçiliğin kendi bünyesinde yönetilmesi sayesinde fiyat farkı kararlarının de desteğiyle risklerin yönetildiği ifade edilmiştir. Ayrıca TOKİ projelerinin şirket için bir "kumbara" görevi gördüğü ve buradan gelen nakit akışının diğer yatırımları beslediği belirtilmiştir.

Enerji tarafındaki satış stratejisine ilişkin olarak, projelerin YEKDEM kapsamında olduğu ancak belirli bir süre sonra serbest piyasaya satış hakkının doğduğu açıklanmıştır. Örneğin, Viranşehir projesinin yaklaşık 18 ay erken bitirilmesi sayesinde, sözleşmedeki sabit fiyat yerine serbest piyasada daha yüksek fiyatlardan satış yapma imkanının elde edildiği ve bu durumun karlılığı olumlu etkilediği bilgisi paylaşılmıştır.

Gelecek 5 yıllık projeksiyon ve yeni sektör yatırımları konusundaki soruda ise rakamsal bir hedef vermekten kaçınılmış, ancak **inorganik büyüme stratejisinin** altı çizilmiştir. Girişim sermayesi aracılığıyla siber güvenlik, veri merkezi ve savunma sanayi gibi alanlarda çalışmalar yapıldığı, bu girişimlerin belli bir olgunluğa eriştikten sonra holding bünyesine dahil edilebileceği ifade edilmiştir. **Inorganik büyüme çerçevesini pozitif karşılıyoruz.**

Son olarak **gayrimenkul projelerinin finansmanı** hakkında, İskenderun ve Ankara MKM gibi büyük projelerin inşaat aşamasında satış yapılmadan, **tamamen öz kaynaklarla tamamlandığı bilgisi verilmiştir.** Bu stratejinin, projelerin satış aşamasına gelindiğinde şirketin elini güçlendirdiği ve finansal bir stres yaşanmadan süreçlerin yönetildiği vurgulanmıştır.

Toplantıyı açık iletişim odağı ve çerçevesi ile olumlu buluyoruz. Önümüzdeki dönemde şirketin inorganik büyüme iştahıyla rasyoları elimine edeceği ve çerçevesini büyütme sürdürüleceğini değerlendiriyoruz.

**YASAL UYARI**—Burada yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum ve istatistiki şekil ve değerler hazırlandığı tarih itibariyle mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir. PUSULA Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, karşılığında herhangi bir maddi menfaat temin edilmeksizin, genel anlamda bilgi vermek amacıyla hazırlanmış olup, hiçbir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan bilgiler yatırımcılar tarafından danışmanlık faaliyeti olarak kabul edilmemeli ve yatırım kararlarına esas olarak alınmamalıdır. Bu bilgiler, belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmemekte ve bu yönde herhangi bir şekilde taahhüt veya garantimiz bulunmamaktadır. Bu itibarla bu sayfalarda yer alan ve hiçbir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan hususlar hakkında herhangi bir sorumluluğumuz bulunmamaktadır. Gerek bu yayındaki, gerekse bu yayında kullanılan kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu yayındaki bilgilerin kullanılması sonucunda yatırımcıların ve/veya ilgili kişilerin uğrayabilecekleri doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan, kâr yoksunluğundan manevi zararlardan her ne şekil ve surette olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı PUSULA Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz. Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

**ÇEKİNCE**—Bu rapor tarafımızca doğruluğu kabul edilmiş kaynaklar kullanılarak hazırlanmış olup yatırımcılara kendi oluşturacakları yatırım kararlarında yardımcı olmayı hedeflemekte ve herhangi bir yatırım aracını alma veya satma yönünde yatırımcıların kararlarını etkilemeyi amaçlamamaktadır. Yatırımcıların verecekleri yatırım kararları ile bu raporda bulunan görüş, bilgi ve veriler arasında bir bağlantı kurulamayacağı gibi, söz konusu kararların neticesinde oluşabilecek yanlışlık ve zararlardan kurum çalışanları ile PUSULA Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır. Bu rapordaki her türlü iç ce dış piyasa tablo grafikler, bu konularda resmi hizmet veren yetkili üçüncü kişi kurumlardan elde edilmiş olup, PUSULA Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından herhangi bir maddi menfaat beklentisi olmaksızın genel anlamda bilgilendirmek amacıyla hazırlanmıştır. Bu raporda bulunan bilgiler belli bir gelirin sağlanmasına yönelik olarak verilmemektedir.

T +90 (212) 370 0370

F +90 (212) 370 0371

[arastirma@pusulayatirim.com.tr](mailto:arastirma@pusulayatirim.com.tr)

Fulya Mah. Büyükdere Cad. Torun Center No:74 A/53 34394  
Şişli/İstanbul