

5.4. Mali Tablolar

VARLIKLAR	Dipnot Referansları	Denetimden Geçmiş 31.12.2019	Denetimden Geçmiş 31.12.2018
Dönen Varlıklar		31.835.046	37.465.327
Nakit ve Nakit Benzerleri	5	683.985	65.696
Finansal Yatırımlar	6		
Ticari Alacaklar			
- İlişkili Taraflardan Ticari Alacaklar	33	4.016.657	--
- İlişkili Olmayan Taraflardan Ticari Alacaklar	7	1.491.436	4.435.539
Diğer Alacaklar			
- İlişkili Taraflardan Diğer Alacaklar	33	5.176.177	1.987.849
- İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar	8	5.241.850	13.505.811
Stoklar	9	11.316.033	12.932.347
Peşin Ödenmiş Giderler			
- İlişkili Olmayan Taraflardan Peşin Ödenmiş Giderler	11	3.908.908	4.538.085
Duran Varlıklar		22.852.047	22.390.677
Finansal Yatırımlar			
- GUD Farkı Diğer Kapsamlı Gelire Yansıtılan Finansal Varlıklar	6	2.379.520	1.566.234
Ticari Alacaklar			
Diğer Alacaklar			
- İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar	8	4.230.154	7.836.037
Maddi Duran Varlıklar	16	15.091.598	10.467.859
Maddi Olmayan Duran Varlıklar			
- Diğer Maddi Olmayan Duran Varlıklar	18	4.163	2.088.179
Peşin Ödenmiş Giderler			
- İlişkili Olmayan Taraflardan Peşin Ödenmiş Giderler	11	27.570	14.571
Ertelenmiş Vergi Varlığı	31	1.119.042	417.797
TOPLAM VARLIKLAR		54.687.093	59.856.004





	Denetimden Geçmiş	Denetimden Geçmiş
KAYNAKLAR	31.12.2019	31.12.2018
Kısa Vadeli Yükümlülükler	19.243.437	34.152.012
Kısa Vadeli Borçlanmalar		
- Banka Kredileri	5.229.922	6.923.213
- Finansal Kiralama İşlemleri	303.334	221.317
Ticari Borçlar		
- İlişkili Taraflara Ticari Borçlar	250.749	--
- İlişkili Olmayan Taraflara Ticari Borçlar	8.316.564	22.855.285
Diğer Borçlar		
- İlişkili Taraflara Diğer Borçlar	3.535.118	--
- İlişkili Olmayan Taraflara Diğer Borçlar	1.440.734	3.599.831
Kısa Vadeli Karşılıkları		
- Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Kısa Vadeli Karşılıklar	49.153	40.553
- Diğer Kısa Vadeli Karşılıklar	98.243	--
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	19.620	511.813
Uzun Vadeli Yükümlülükler	12.669.934	12.068.267
Uzun Vadeli Borçlanmalar		
- Banka Kredileri	--	558.543
Ticari Borçlar		
Diğer Borçlar		
- İlişkili Taraflara Diğer Borçlar	12.402.982	11.050.909
Uzun vadeli karşılıklar		
- Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Uzun Vadeli Karşılıklar	192.418	208.020
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	--	--
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	74.534	250.795
ÖZKAYNAKLAR	22.773.722	13.635.725
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	22.773.722	13.635.725
Ödenmiş Sermaye	25.000.000	10.000.000
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak		
Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler veya Giderler		
- Tanımlanmış Fayda Planları Yeniden Ölçüm Kazançları / Kayıpları	(66.974)	(40.110)
- Diğer Kazanç/Kayıplar	--	--
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılacak		
Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler veya Giderler		
- GUD Farkı Diğer Kapsamlı Gelire Yansıtılan		
Finansal Varlıklardan Kazançlar (Kayıplar)	463.886	--
Geçmiş Yıllar Kar/Zararları	3.675.835	1.276.523
Net Dönem Karı/Zararı	(6.299.025)	2.399.312
TOPLAM KAYNAKLAR	54.687.093	59.856.004



 DENETİM
 MENKUL DEĞERLER

	Denetimden Geçmiş 01.01.- 31.12.2019	İncelemeden Geçmiş 01.01.- 31.12.2018
KAR VEYA ZARAR KISMI		
Hasılat	14.689.763	118.595.138
Satışların Maliyeti (-)	(13.155.238)	(116.962.456)
BRÜT ESAS FAALİYET KARI	1.534.525	1.632.682
Araştırma Geliştirme Giderleri (-)	--	--
Pazarlama Giderleri (-)	--	--
Genel Yönetim Giderleri (-)	(3.417.095)	(321.032)
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	2.734.135	3.452.853
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (-)	(3.357.083)	(2.199.166)
FAALİYET KARI/ZARARI	(2.505.518)	2.565.337
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	--	--
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler (-)	--	--
FİNANSMAN GİDERİ ÖNCESİ FAALİYET KARI/ZARARI	(2.505.518)	2.565.337
Finansman Geliri	67.978	66.338
Finansman Giderleri (-)	(4.731.414)	(783.354)
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI/ZARARI	(7.168.954)	1.848.321
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gelir/Gideri	869.929	550.991
- Dönem Vergi Gelir/Gideri	--	(107.574)
- Ertelenmiş Vergi Gelir/Gideri	869.929	658.565
DÖNEM KARI/ZARARI	(6.299.025)	2.399.312
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Diğer Kapsamlı Gelir/Gider		
- Tanımlanmış fayda planları yeniden ölçüm kazanç/kayıpları	(34.441)	(40.110)
- Ertelenmiş Vergi Gideri/Geliri	7.577	8.022
Diğer Kapsamlı Gelir/(Gider) (Vergi Sonrası)	(26.864)	(32.088)
		--
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılacak Diğer Kapsamlı Gelir/Gider		
- GUD Farkı Diğer Kapsamlı Gelire Yansıtılan Finansal Varlıklardan Kazançlar (Kayıplar)	463.886	--
Diğer Kapsamlı Gelir/(Gider) (Vergi Sonrası)	463.886	--
		--
TOPLAM KAPSAMLI GELİR / GİDER	(5.862.003)	2.367.224

The image shows a handwritten signature in blue ink over a red circular stamp. The stamp contains the text 'MÜHÜR' and 'MÜHÜR' in a circular arrangement. The signature is written in a cursive style.

FAALİYETLERDEN DOĞAN NAKİT AKIMLARI	01.01.- 31.12.2019	01.01.- 31.12.2018
Sürdürülen faaliyetlerden vergi öncesi net zarar	(6.299.025)	2.399.312
Dönem Net Karı (Zararı) Mutabakatı İle İlgili Düzeltmeler	4.456.498	6.218.520
Amortisman ve İtfâ Giderleri İle İlgili Düzeltmeler	2.126.710	(445.322)
Değer Düşüklüğü İle İlgili Düzeltmeler		
- Alacaklarda Değer Düşüklüğü İle İlgili Düzeltmeler	632.770	--
Karşılıklar İle İlgili Düzeltmeler		
- Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Karşılıklar İle İlgili Düzeltmeler	(33.866)	(3.708)
- Diğer Karşılıklar İle İlgili Düzeltmeler	452.711	143.164
Paiz Gelirleri ve Giderleri İle İlgili Düzeltmeler		
- Paiz Giderleri İle İlgili Düzeltmeler	1.169.012	--
- Vadeli Alımlardan Kaynaklanan Ertelenmiş Finansman Gideri	430.107	--
- Vadeli satışlardan kaynaklanan kazanılmış finansman geliri	15.828	--
Gerçeğe Uygun Değer Kayıpları (Kazançları) İle İlgili Düzeltmeler		
- Gerçeğe Uygun Değer Kayıpları (Kazançları) İle İlgili Diğer Düzeltmeler	463.886	--
Vergi Gideri/Geliri İle İlgili Düzeltmeler	(877.506)	(658.565)
İştiraklerin Dağıtılmamış Karları İle İlgili Düzeltmeler	(813.286)	5.514.016
Kar (Zarar) Mutabakatı İle İlgili Diğer Düzeltmeler	890.132	1.668.935
Faaliyetlerle ilgili varlık ve borçlardaki değişim öncesi faaliyet geliri	(1.842.527)	8.617.832
Ticari Alacaklardaki Artış (Azalış) İle İlgili Düzeltmeler	(1.420.808)	(2.162.540)
Finansal Yatırımlardaki Azalış (Artış)	--	(14.889)
Faaliyetlerle İlgili Diğer Alacaklardaki Artış (Azalış) İle İlgili Düzeltmeler	8.381.172	(16.362.896)
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Varlıklardaki Azalış (Artış) İle İlgili Düzeltmeler	--	14.745.855
Stoklardaki Artışlar (Azalışlar) İle İlgili Düzeltmeler	1.760.557	(727.339)
Canlı Varlıklardaki Azalış (Artış)	--	--
Peşin Ödenmiş Giderlerdeki Artışlar (Azalışlar)	(2.480.912)	1.000.748
Ticari Borçlardaki Artış (Azalış) İle İlgili Düzeltmeler	(14.718.079)	6.798.134
Faaliyetler İle İlgili Diğer Borçlardaki Artış (Azalış) İle İlgili Düzeltmeler	2.728.094	(12.158.906)
Faaliyetlerden elde edilen net nakit akımları	(7.592.503)	(264.001)
Yatırım faaliyetlerindeki nakit akımları		
Maddi ve Maddi Olmayan Duran Varlıkların Satışından Kaynaklanan Nakit Girişleri		
- Maddi Duran Varlıkların Satışından Kaynaklanan Nakit Girişleri	51.728	3.948.974
Maddi ve Maddi Olmayan Duran Varlıkların Alımından Kaynaklanan Nakit Çıkışları		
- Maddi Duran Varlık Alımından Kaynaklanan Nakit Çıkışları	(4.568.454)	--
Yatırım faaliyetlerinden kaynaklanan net nakit çıkışları	(4.516.726)	3.948.974
Finansal faaliyetlerdeki nakit akımları		
Borç Ödemelerine İlişkin Nakit Çıkışları		
- Kredi Geri Ödemelerine İlişkin Nakit Çıkışları	(2.272.482)	(4.570.880)
Sermaye Avanslarından Nakit Girişleri	15.000.000	--
Finansal faaliyetlerden kaynaklanan net nakit akımları	12.727.518	(4.570.880)
Nakit ve nakit benzerlerindeki değişim	618.289	(885.907)
Dönem başı hazır değerler	65.696	951.603
Dönem sonu hazır değerler	683.985	65.696



5.5. Mali Analiz

Ral Yapı'nın Vergi Usul Kanununa göre mali tabloları ile Bağımsız Denetimden Geçmiş TFRS uygun tabloları arasında farklar oluşmaktadır. Biz aşağıda bu farkları da göstererek bağımsız denetimden geçmiş tabloları esas alan bir incelemede bulunacağız.

RAL YAPI SON 2 YIL HASILAT GELİRLERİN DAĞILIMI			
VUK'a UYGUN GELİRLER		2018	2019
	Ankara İli Sincan İlçesi Saraycık Mah.822 Konut	121,228,461	
	Afyonkarahisar İli İşçehisar İlçesi 407 Adet Konut	53,972,852	
	Alacaatlı 4461 Ada 1 Parsel 23 Adet Konut İnşaatı	5,819,671	
	Karargahtepe Mahallesi 5976 Ada 8 Parsel İnşaatı		3,403,947
	Muhtelif Otopark İşleri		3,507,820
	Fore Kazık İşleri	365,813	
	KDV den İstisna Gelirler / iştirak satışı	3,150,000	
	Ticari Mal Satışları % 18	404,373	267,694
	Ticari Mal Satışları % 8		1,041
	5510 Sayılı Kanun Sgk Teşvik İndirimi	134,652	74,731
	Diğer Gelirler	15,938	1,294
	TOPLAM	185,091,759	7,256,527
IFRS	Yıllara Sari İnşaat Düzeltmesi	-66,496,621	
	671 Hesapta, Afyonkarahisar İli İşçehisar İlçesi 407 Adet Konut		6,554,048
	380 Hesapta, Ankara İli Sincan İlçesi Saraycık Mah. 822 Adet Konut		1,554,562
	Vade Farkı Sınıflaması Finansman Gelirlerine Sınıflandı		-599,348
	Personel Maliyetlerine Sınıflanan Teşvik Gelirleri		-76,025
	TOPLAM	118,595,138	14,689,764

Bağımsız denetimden geçmiş mali tablolarına göre aşağıdaki sonuçlar ortaya çıkmaktadır.

Satış Gelirleri: 2016 yılında 3.2 milyon TL olan gelirler 2017'de 66.1 milyon TL'ye 2018'de 118.6 milyon TL'ye yükselmiştir. Ankara Sincan ve Afyon İşçehisar'daki konut işleri (143 milyon TL) 2018 de tamamlandığından bu yıla birikim fazla olmuştur. Sincan'da projenin geçici kabulü yapıldığı halde başka bir şirketin peyzajı bitirmemesinden ötürü kesin kabulü halen yapılmadığından şirketin buradan yaklaşık 5 milyon TL alacağının kaldığı tarafımıza Şirket yönetimince iletilmiştir. 2019 yılında şirketin devam eden bir projesi olmadığından 14.6 milyon TL gelir oluştu. 2020'de de iş alamayan Şirket, yeni iş almak için ihalelere girmektedir. Bu süreçte de makina parkını kiralayarak bir miktar gelir elde edebileceği öğrenilmiştir.

Faaliyet Giderleri: Şirketin faaliyet giderlerinin 2016'da 2.1 milyon TL olduğu, 2017'de 858 bin TL'ye, 2018'de 321 bin TL'ye gerilediği görülmektedir. 2019 yılında ise 3.417.095 TL'ye yükselmiştir. Son yıldaki artışın kaynağına bakıldığında 1.9 milyon TL amortisman gideri, 577 bin TL danışmanlık giderinin artışta önemli etkisinin olduğu görülmüştür.

Kâr marjları: Şirketin bir gayrimenkul/İNŞAAT firması olmasından ötürü kar marjları yıllara göre oldukça dalgalanmaktadır. 2016'da %9.5 olan brüt kâr marjı 2017'de %5.5, 2018'de %1.4 ve 2019'da % 10.4 olmuştur. Şirketin son 4 yılda 202.7 milyon TL hasılatına karşın faaliyet kâr toplamı 1.48 milyon TL olmuştur. Dolayısıyla bu süreçte % 0.7 faaliyet kar marjı ortalaması ile çalıştığı söylenebilir. Bu oran aynı sürede en yüksek 2017'de % 5.1 olarak gerçekleşmiştir.

Finansal Giderler: Şirketin 2016'da net finansal giderleri 250 bin TL iken 2017'de 487 bin TL'ye, 2018'de 717 bin TL'ye 2019'da 4.66 milyon TL'ye yükselmiştir. Son yıldaki artışta 4.0 milyon TL faiz gideri en önemli kalem olmuştur.

Net Kâr: Şirket, 2016 yılında 1.97 milyon TL net zarar açıklarken 2017'de 2.11 milyon TL 2018'de 2.40 milyon TL net kar açıklamış 2019 yılında ise 6.30 milyon TL net zarar açıklamıştır. Son yıldaki artan zararın kaynakları olarak; satış gelirlerinin düşmesine karşın faaliyet giderlerinde yaşanan artış ve artan finansman giderleri etkili olmuştur.



6. ŞİRKET DEĞERLEMESİ

Uluslararası Değerleme Standartları'na göre pazar değeri; bir varlık veya yükümlülüğün, uygun pazarlama faaliyetleri sonucunda istekli bir satıcı ve istekli bir alıcı arasında, tarafların bilgili ve basiretli bir şekilde ve zorlama altında kalmaksızın hareket ettikleri, muvazaasız bir işlem ile değerlendirme tarihi itibarıyla el değiştirmesinde kullanılması gerekli görülen tahmini tutardır. Bu değer tespiti için birçok yöntem olmakla birlikte temel değerlendirme yaklaşımları; Gelir Yaklaşımı, Pazar (Piyasa) Yaklaşımı ve Maliyet (Aktif) Yaklaşımıdır.

Değerlemeye konu Ral Yapı'nın şirket değerlemesi için değerlendirme yöntemleri incelenmiş ve uygun bulunanlar ile Şirket değeri hesabı yapılmıştır. Aşağıda bu incelememizi paylaşıyoruz.

Şirketin değerlemesine geçmeden Şirketin değerlemeye esas teşkil eden rakamlarını bir tabloda gösteriyoruz. Bu veriler, bağımsız denetimden geçen IFRS'ye uygun mali tablolardan alınmıştır.

Ral Yapı 2019/12 Verileri (TL)	
Net Satış Geliri	14,689,763
Esas Faaliyet Kârı	-1,882,570
Amortisman	2,216,710
FAVÖK	334,140
Net Kâr	-6,299,025
Net Borç	4,849,271
Nakit ve Banka Değeri	683,985
Toplam Finansal Borç	5,533,256
Ödenmiş Sermaye	25,000,000
Özsermaye	22,773,722
Firma Değeri	27,622,993

6.1. İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemi

İndirgenmiş Nakit Akımları Yönteminde nakit akımları, gelecekteki her bir dönem için ayrı ayrı tahmin edilir. Bu akımlar daha sonra şimdiki değer teknikleri kullanılarak bir iskonto oranının uygulanmasıyla bugünkü değere dönüştürülür. Beklenen gelir veya kazançlar, kazançların beklenen büyümesini ve zamanlamasını, bu kazançların akışıyla ilgili riskleri ve paranın zaman açısından değerini göz önüne alan hesaplamalar kullanılarak değere dönüştürülür.

Gelir yaklaşımı, geliri belli bir değere dönüştürmek amacıyla indirgerken bir indirgeme oranının, nakit akışını indirgerken de bir iskonto oranının kullanılmasını zorunlu kılmaktadır. İskonto kullanan indirgeme yaklaşımlarında beklenen büyüme, gelecekteki kazanç akışının tahmininde dikkate alınmalıdır. İskonto kullanmayan indirgeme yaklaşımlarında ise beklenen büyüme, indirgeme oranına dahil edilir. İndirgeme oranı veya iskonto oranı, kullanılan beklenen kazanç tipleri ile tutarlı olmalıdır. Tahmini gelir, nominal esaslar ile (cari fiyatlar) ifade edilirken nominal oranlar kullanılmalıdır ve tahmini gelir gerçek esaslarla (denge fiyatlar) ifade edilirken de gerçek oranlar kullanılmalıdır.

Bu yöntemde beklenen gelirler, şirketin sermaye yapısı ve geçmişteki performansı ile şirketin gelecekte beklenen görünümü ve sektörle ve ekonomik faktörler göz önünde bulundurularak tahmin edilmektedir. **Değerlemeye konu Ral Yapı'nın, iş modeli nedeniyle gelirlerinin tahmini mümkün değildir.** Son 4 yıldaki gelirlerin; 2016 yılında 3.2 milyon TL, 2017'de 66.1 milyon TL, 2018'de 118.6 milyon TL ve 2019'da 14.6 milyon TL olduğu görülmektedir. Bu nedenle şirketin gelecek projeksiyonu ile bir değerlendirme yapılmasının bizi yanıltıcı sonuçlara götürebileceği görülmüş ve İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemi değerlendirme çalışmamızda kullanılmamıştır.

 MENKUL DEĞERLER

6.2. Karşılaştırılabilir Şirket Değeri Yöntemi

Bu yöntemde Şirketin değerlemesinde aynı sektördeki benzer şirketlerin çeşitli finansal rasyolarının ortalamaları dikkate alınarak değer tespiti yapılmaktadır. Benzer şirketler seçiminde yurtiçi ve yurtdışı ayrımı yapılarak daha iyi sonuç alınabilmektedir.

Bu yöntemde en çok kullanılan çarpanlar; Firma Değeri/Net Satışlar, Firma Değeri/FAVÖK, Piyasa Değeri/Defter Değeri ve Fiyat/ Kazanç oranları olmaktadır.

Değerlemeye konu Ral Yapı'nın, değerlemeye esas verilerinde, yıllara yayılan ciddi bir volatilitesinin olduğu görülmektedir. Örneğin net satışlara göre değerlendirilecekken 2018'de 118.6 milyon TL olan satışlar, 2019'da 14.6 milyon TL'ye gerilemiştir. Çarpan değeri aynı olsa şirketin değeri %88 azalacaktır. Aynı şekilde FAVÖK'ü ve net kârı dalgalanmakta olduğundan çarpanlarla bir değerlendirme bizi yanıltıcı sonuçlara götürebilir. Defter değeri üzerinden yapılacak bir değerlemede ise yıllara sair dalgalanma daha az olacaktır. Ancak burada da defter değerinin gerçeği yansıtmayı yansıtmadığı önem kazanmaktadır. Ral Yapı için mali tablolardaki özsermayenin gerçek değeri göstermediğine ilişkin ciddi deliller bulunmaktadır. Bu nedenle bu yöntem ile bir değerlendirme yapılmasının bizi yanıltıcı sonuçlara götürebileceği görülmüş ve karşılaştırılabilir şirket değeri yöntemi bu değerlendirme çalışmamızda kullanılmamıştır.

6.3. Net Aktif Değeri (Defter Değeri) Yöntemi

Defter değeri yöntemi, bir şirketin varlıklarının gerçek piyasa değerinden, yükümlülüklerin çıkarılması yöntemi kullanılarak hesaplanan değerlendirme yöntemidir. Bu yöntem, daha ziyade varlıkları güncel değerle gösterilen Yatırım Ortaklıkları, gayrimenkul şirketleri ve holding şirketleri için de kullanılmaktadır.

Ral Yapı değerlendirme çalışmamızda, şirketin varlıklarını her yıl güncel değer üzerinden takip ettiği ancak mali tablolarında bu güncel verileri kullanmadığı görülmüştür. Dolayısıyla maliyet değerinden bilançoda gözüken varlıklarının güncel değer ile gösterilmesi ile şirketin özvarlık değeri gerçek piyasa değeri ile hesaplanabilecektir. Şirketten aldığımız bağımsız denetçi raporu, maddi duran varlıkların dağılımı, amortismanları ve gayrimenkul/makine parkı değerlendirme raporları ışığında aşağıdaki çalışmayı gerçekleştirdik.

Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller

2019 ve 2019 sonu mali tablolarında Şirket'in yatırım amaçlı gayrimenkuller sınıfında gayrimenkulü bulunmamaktadır.

Arsa ve Araziler

2018 sonunda şirketin arsası gözükmezken 2019 sonunda iki arsa gözükmektedir.

- 1- **Ankara Sincan'da Temelli Mahallesi 32 ada 2 parselde bulunan 3550 m2 arsa:** Şirkete ait bu arsa üzerindeki varlıklar Ral Yatırım Holding'e satılırken yanlışlıkla arsa da devredilmiş. Bu yüzden 2018 mali tablosunda gözükmeyen arsa sonradan bedelsiz geri alınca 2019 tablosunda yer aldı. Arsanın değeri Gayrimenkul Değerleme Raporunda 2018 sonunda 450.000 TL, 2019 sonunda 600.000 TL ölçülmüştür. Sonradan bedelsiz geri alındığı için 2018 özkaynağı düzeltilmesinde de kullanılabilir ancak biz mali tabloda yer almadığından kullanmadık.
- 2- **Ankara Yenimahalle'de Işınlar Mahallesi 9745 ada 4 parselde 3200 m2 Arsali Bina:** Bu arsa ve üzerindeki okul binası birlikte değerlendirilmektedir. 15.6.2019 tarihli değerlendirme raporunda % 35 tamamlanmaya göre 16.8 milyon TL değer atfedilmişken 2020 Temmuz değerlendirme raporunda % 99 tamamlanmaya toplam 45.08 milyon TL değer atfedilmiştir. Son durumda 3200 m2 arsanın değeri 14.5 milyon TL olarak hesaplanırken 7195 m2 okul binasının değeri 30.58 milyon TL olarak hesaplanmıştır. Arsanın 2/3'üne sahip olan Ral Yapı'ya düşen değer 2018'de 11.2 milyon TL olurken 2019'da 30.05 milyon TL olmaktadır.

 RAL YATIRIM HOLDİNG
GAYRİMENKUL DEĞERLEME

	2018	Net değeri	2019	Net Değeri	2019 Değerlemesi	2020 Değerlemesi
Sincan Temelli Mah. Arsası			Arsalar	163,200		600,000
Yenimahalle Işınlar Mah. Okul Binalı Arsa	Binalar	1,684,823	Arsalar	3,449,940	11,200,000	30,050,000
Toplam		1,684,823		3,613,140	11,200,000	30,650,000

Temelli arsası, 2019 Değerlemesinde 450.000 TL çıkmıştır. Ancak bilançoda olmadığından tabloya koyulmamıştır.

Gerçek Değer Farkı	
2018	2019
9,515,177	27,036,860

Binalar/İşyeri

İstanbul İstoç'da 2 işyeri: Bağcılar Mahmutbey Mahallesi 2225 ada 4 parselde yer alan E Blok'ta 17 ve 19 numaralı iki işyeri 18.6.2015'de edinilmiştir. TV Stüdyosu olarak kullanılan işyerleri için 2019 yılındaki değerlemede 3.500.000 TL, 2020 Temmuz'daki değerlemede 3.955.000 TL değer atfedilmiştir. Böylece 2.65 milyon TL değerleme farkı ortaya çıkmıştır.

Ankara Yenimahalle'de Şirket Merkez Binası: Yenimahalle Varlık Mahallesi 9928 ada 8 parsel üzerinde bulunan bina 4 kattan oluşmaktadır. Şirket tarafından grup şirketlerine de kiralanın bina için 2019 yılındaki değerlemede 3.500.000 TL, 2020 Temmuz'daki değerlemede 4.030.000 TL değer atfedilmiştir.

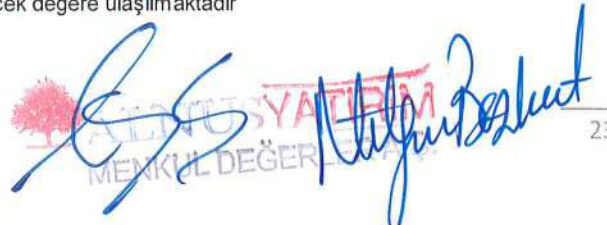
Binalar/Mesken

Ankara Çankaya'da Green Life Sitesindeki Daireler: Alacaatlı Mahallesi'nde yer alan iki bloklu binada A Blokta 8, B Blokta 9 daire olmak üzere 17 daire 2015-2016 yıllarında alınmıştır. Daireler kiraya verilmiştir. Daireler için 2019 yılındaki değerlemede 12.000.000 TL, 2020 Temmuz'daki değerlemede 14.700.000 TL değer atfedilmiştir. Bu dairelerden 13'ü (A Blok 1, 12, 14, 17, 21 nolu ve B Blok 4, 9, 12, 13, 14, 17, 20, 24 nolu Daireler) 10.987.407 TL ile bilançoda Şirket stoklarında gözükmekte iken 4'ü (A Blok 9, 13, 20 nolu B Blok 21 nolu Daireler) ise maddi duran varlıklar altında Binalar'da gözükmektedir.

Ağustos 2019'da İstanbul'dan alınan 3 daire: Şirket, 21 Ağustos 2019'da 3 daire almıştır. Fatih Hacıevhattin Mahallesi 2454 ada 95 parselde yer alan D2 Blok 5 Nolu Daire ve İstanbul Avcılar'da Firüzköy Mahallesi'nde A3 Blokta 1 nolu, A4 Blokta 1 nolu daire 2.250.000 TL'ye satın alınmıştır. 2020 Temmuz itibarıyla Avcılar daireleri satıldığından değerlemesi yapılmamış olup Fatih'deki daire şirket bünyesinde kalmaya devam ediyor.

	2018 Net Değer	2019 Net Değer	2019 Değerlemesi	2020 Değerlemesi
İstanbul İstoç'da 2 işyeri	1,334,000	1,305,000	3,500,000	3,955,000
Şirket Merkez Binası	2,233,381	2,226,236	3,500,000	4,030,000
Alacaatlı Daireleri	12,957,314	12,914,722	12,000,000	14,700,000
Stoklarda Gözüken 13 Daire	10,987,407	10,987,407	9,335,000	11,490,000
Binalarda Gözüken 4 Daire	1,969,907	1,927,315	2,665,000	3,210,000
Fatih'deki 1 Daire		1,225,000		1,600,000
Avcılar'daki 2 Daire		980,000		*
Toplam	16,524,696	18,650,957	19,000,000	25,265,000
Gerçek Değer Farkı				
	2018	2019		
	2,475,304	6,614,043		

* Bu alanlar, bilançodaki net değerler ile hesaplanıp toplam gerçek değere ulaşmaktadır

 **ALPUS YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.**

Taşıtlar

Şirketin 2018'de 10 taşıtı gözükrken 2019 sonunda da 10 taşıtı vardır. Bu arada 2 satış olup 2 yeni araç alımı gerçekleşmiştir. 2018 bilançosunda 334 bin TL olan net değere karşın değerlendirme raporunda 719 bin TL piyasa değeri, 2019 bilançosunda 300 bin TL olan net değere karşın değerlendirme raporunda 1.354 bin TL piyasa değeri hesaplanmıştır. 2020 Temmuz değerlendirme çalışmasında toplam 560.000 TL tutan 2 araç, bilançoda olmadığından (sonradan alınmış) dikkate alınmamıştır.

	2018 Net Değer	2019 Net Değer	2019 Değerlemesi	2020 Değerlemesi
1 06 R 5176 2011 Model Audi Multitronic	0	0	100,000	185,000
2 06 RAL 84 Volkswagen Jetta 1.6 Tdi 105 Ps	0	0	95,000	165,000
3 06DY8512 2013 Model Fiat Otomobil-AA Sedan	21,467		*	
4 34 KK 9730 2014 Model Fiat Doblo Kamyonet-Bb Van	12,655		*	
5 06RAL16 2016 Model Renault Talisman Icon 1.6 dCi	94,644	69,954	140,000	240,000
6 06RAL15 2016 Model Renault Talisman Icon 1.6 dCi 4	105,761	78,171	140,000	240,000
7 Traktör 1996 Model	4,781	0	25,000	30,000
8 06 GA 9989 Mercedes Kamyon 2003 Model	25,424	16,949	85,000	125,000
9 06 GA 9412 Yarı Romork Açıkkaşa Şasi No: NP9ERBY3A	19,772	14,828	15,000	*
10 06 ABB 350 Ford Kamyonet-Ba Kamyon Şasi No: NM0EXX	49,703	36,737	85,000	165,000
11 34SA2723 2016 Model Renault Symbol Sr		42,300		95,000
12 34SA2731 2016 Model Renault Symbol Sr		40,500		95,000
Toplam	334,207	299,439	719,122	1,354,828

* Bu alanlar, bilançodaki net değerler ile hesaplanıp toplam gerçek değere ulaşmaktadır

Gerçek Değer Farkı	
2018	2019
384,915	1,055,388

İş Makineleri ve Diğer Büyük Araçlar

Şirketin Hitachi ve JCB marka 2013-2014 model iş makineleri, 2012-2016 arası modellerde Kule vinçler, mobil vinç ve teleskopik yükleyici'den oluşan 14 araçlık makine parkı için 2020 Temmuz'da değerlendirme yapılmıştır. 2019 yılındaki değerlemede ise 9 araç için bu çalışma yapılmıştı. Değerlemesi yapılmayan 2 araç vardır ki İş Finansal Kiralama ile sözleşmesi olan 2 araç 2018'de 174.157 TL ile bilançoda Haklar'da yer alırken 2019'da elden çıkarıldığından bilançoda yoktur. Biz, haklar ve makinelerde gözüken değerleri tek tabloda birleştirerek sadeleştirme yoluna gittik. Böylece net daha net sonuca gidilmiştir. Denetimden geçmiş bilanço ile şirket mizanı arasındaki farklarda muhafazakar yaklaşım tercih edilerek daha az amortisman ayrılmış, şirket kayıtları esas alınmıştır.

	2018	Net değeri	2019	Net Değeri	2019 Değerlemesi	2020 Değerlemesi
1 Yapı Kredi 76463A Söz. Jcb 4Cx 2014 Model	Haklar	30,789	Makine ve Cihazlar	-37	200,000	255,000
2 Yapı Kredi 73932 Söz. New Brand Kule Vinç 2014 Mode	Haklar	80,788	Makine ve Cihazlar	40,345	450,000	480,000
3 Bnp Paribas Hitachi Paletli Ekskavator 2014 Model 16044 şasi	Haklar	55,220	Makine ve Cihazlar	-63	275,000	330,000
4 İng Finansal Hitachi Paletli Ekskavator 2013 Model 2574 şasi	Haklar	55,422	Makine ve Cihazlar	27,678	250,000	305,000
5 Yapı Kredi 76463 Söz. Gpa Kule Vinç 2015 Model	Haklar	176,392	Makine ve Cihazlar	88,143	450,000	480,000
6 Siemens 1600300501 Söz. Jcb 3Cx14m3wm 2014 Model	Haklar	41,999	Makine ve Cihazlar	27,994	175,000	230,000
7 Yapı Kredi 84123 Söz. Hitachi Paletli Ekskavator	Haklar	332,966	Haklar	249,699	*	530,000
8 Yapı Kredi 84123 Söz. Araç Üstü Hidrolik Vinç	Haklar	238,080	Haklar	208,320	*	430,000
9 Yapı Kredi 84123A Söz. Raimondı Kule Vinç 2016 Mode	Haklar	473,057	Haklar	413,925	*	530,000
10 Yapı Kredi 84123a Söz. Raimondı Kule Vinç 2016 Mode	Haklar	473,057	Haklar	413,925	*	530,000
11 Bnp 126711.1.1 Söz. - Jcb540-200 Teleskopik Yükleyi	Haklar	244,891	Haklar	183,650	*	440,000
12 2013 Model JCB 4 CX	Makine ve Cihazlar	-37	Makine ve Cihazlar	0	155,000	210,000
13 2012 Model New Brand Kule Vinç (Şase No.13716	Makine ve Cihazlar	120,900	Makine ve Cihazlar	85,515	400,000	430,000
14 Kule Vinç 2013 Model	Makine ve Cihazlar	1,595	Makine ve Cihazlar	1,595	425,000	455,000
15 İş Finansal Söz. 1800178401 Etkin Hareketli Çiftli	Haklar	87,078			*	
16 İş Finansal Söz. 1800178401 Etkin Hareketli Çiftli	Haklar	87,078			*	
		2,496,274		1,740,688	4,716,206	5,635,000

* Bu alanlar, bilançodaki net değerler ile hesaplanıp toplam gerçek değere ulaşmaktadır

Gerçek Değer Farkı	
2018	2019
2,219,932	3,894,312



6.4. Şirket Değerleme Sonuç

Ral Yapı şirketi için yapılan yaptığımız değerleme çalışmasında, İndirgenmiş Nakit Akımları ve Karşılaştırılabilir Şirket Değeri Yöntemlerinin yanıltıcı sonuçlara yol açabileceği görülmüş, düzeltilmiş net aktif değeri (Defter Değeri) hesabı kullanımına gidilmiştir. Bilançodaki diğer kalemler sabit kalırken sadece değerleme farkı olan varlıklar titiz bir şekilde hesaplanmıştır.

Aktiflerinin güncel değerle takip edilmesi ancak mali tabloda bunun gösterilmemesi nedeniyle onaylı kaynaklara dayanarak bilançodaki amortisman düşmüş gerçek değer ile KDV hariç değerleme rakamı arasındaki farklar düzenlenmiştir. Hangi varlıkların hangi değerde olduğu değerleme çalışmamızda listelenmiştir. Buna göre Ral Yapı için 2018 ve 2019 özkaynak hesabı aşağıdaki gibi olmuştur.

RAL YAPI ÖZSERMAYE HESABI		
TL	2018	2019
Özsermaye	13,635,725	22,773,722
Sermaye Artışı	15,000,000	
Değerleme Farkı	14,595,328	38,600,603
Arsa ve Araziler	9,515,177	27,036,860
Daire ve İşyerleri	2,475,304	6,614,043
Taşıtlar	384,915	1,055,388
İş Makineleri	2,219,932	3,894,312
Düzeltilmiş Özsermaye	43,231,053	61,374,325
Ödenmiş Sermaye	25,000,000	25,000,000
Hisse Başı Defter Değeri	1.73	2.45

Ral Yapı Mühendislik Anonim Şirketi için yaptığımız değerleme çalışmasında **Şirket değerini 61.374.325 TL ve hisse başına 2.45 TL defter değeri olarak tespit ettik.** Aynı şekilde 2018 mali tablosuna göre yapılmış değerleme çalışmasında şirket değeri 43.231.053 TL ve hisse başına 1.73 TL olarak hesaplanmıştır.

Şirketin en önemli varlığı haline gelen okul arsası ve binasının 2019 itibariyle bilançoda 3.449.940 TL ile görülürken değerleme raporunda 30.050.000 TL ulaşması şirket değerindeki artışta en önemli faktör olmuştur.

The image shows a handwritten signature in blue ink over a red circular stamp. The stamp contains the text 'MENKUL DEĞER' and 'MENKUL DEĞER' in a circular arrangement. The signature is written in a cursive style.

7. EKLER

EK 1 - Ekim 2019 - İş Bitirme Belgesi

EK 2 - Mayıs 2016 - İş Bitirme Belgesi

EK 3 - Bilanço'da Binalar Kısımının Detaylı Görünümü

EK 4 - Aracı Kuruluş Beyanı


 **AGENCY**
SYNTHAM
MENKUL DEĞERLER


EK 1 - Ekim 2019 - İş Bitirme Belgesi



T.C.
ÇEVRE VE ŞEHİRCİLİK BAKANLIĞI
Toplu Konut İdaresi Başkanlığı
Teknik İşler Dairesi Başkanlığı

TOKİ (Arşiv Şb.Md.)
Kayıt No: 123496
31.10.2019 10:14:01 tarihinde
Sema DEMİR giden evrak kaydı
yapılmıştır



İŞ DENEYİM BELGESİ
(Yüklenici - İş Bitirme)

Sayı : 2016/433065-1866574-1-1	Tarih : 30.10.2019
1. İş sahibi	T.C. Çevre ve Şehircilik Bakanlığı Toplu Konut İdaresi Başkanlığı
2. İşin adı ve varsa ihale kayıt numarası	Ankara İli Sincan İlçesi Saraycık Mahallesi 1 Bölge 3 Etap 822 Adet Konut, 1 Adet Ticaret Merkezi, 1 Adet Cami ve Otopark İnşaatları ile Altyapı ve Çevre Düzenlemesi İş, 2016/433065
3. İşin yapıldığı yer	Ankara
4. Uygulanan yapı tekniği	Tünel kalıp sistemiyle 822 adet konut, Konvansiyonel kalıp sistemiyle 1'er adet Cami, Ticaret Merkezi ve Otopark İnşaatları ile Altyapı ve Çevre Düzenlemesi İş.(Yapı kullanım izin belgesine esas Yapı İnşaat alanı; 147.432,19 m2, Kat Sayısı; Konutlar 8,9,10,11 katlı, Ticaret Merkezi 1 katlı, Cami 2 katlı) BII Grubu Bina İşleri
5. Yüklenicinin adı soyadı veya ticaret unvanı	Ral Yapı Mühendislik İnşaat Turizm Emlak Gıda Sanayi Ve Ticaret Limited Şirketi.
6. T.C.Kimlik No/Vergi Kimlik No	1030065155
7. İş ortaklığı ise ortaklar ve ortaklık oranları, konsorsiyum ise ortaklar ve gerçekleştirdikleri iş kısmı ve tutarları	
8. İlk sözleşme bedeli	98.991.001,01TRY
9. Toplam sözleşme bedeli	98.991.001,01TRY
10. Gerçekleştirilen iş tutarı	95.526.176,57TRY
11. Sözleşme tarihi ve varsa ihale tarihi	Sözleşme tarihi: 28.12.2016 İhale tarihi: 28.11.2016
12. Sözleşme devredilmişse ;	
a. Devir tarihi	
b. Devir tarihindeki iş tutarı	
c. Devir tarihinden sonraki iş tutarı	
13. İşin geçici kabul/tasfiye veya iskan tarihi	06.12.2018
14. Belge tutarı	95.526.176,57TRY (A) Altyapı İşleri : AIV 625.419,44 TL, AV 1.272.616,58 TL AXVIII 1.318.492,16 TL (C) Sıhhi Tesisat ve Mekanik İşleri: CI 2.616.880,16 TL CII 4.958.947,78 TL, CIII 2.878.570,72 TL, CIV 823.434,59 TL (D) Elektrik İşleri: DII 259.567,68 TL, DIV 3.572.382,30 TL DV 103.658,94 TL (E) Elektronik ve İletişim İşleri: EIV 907.140,04 TL EV 477.307,51 TL, EVIII 624.728,92 TL

AÇIKLAMA:

Eski Ünvanı Ral Yapı Mühendislik İnşaat Turizm Emlak Gıda Sanayi Ve Ticaret Limited Şirketi. Olan Firmanın Yeni Ünvanı Ral Yapı Mühendislik A.Ş. Olarak Değiştirilmiş Olup 4 TEMMUZ 2018 Tarih 9613 Sayılı Türkiye Ticaret Sicili Gazetesinde Yayımlanmıştır.

TOPLU KONUT İDARESİ BAŞKANLIĞI

Orhan YUCE
Başkan a
Başkan Yardımcısı
30.10.2019

30.10.2019 Uzman F.KILINÇ
30.10.2019 Şb.Md. A.T.ÇAKIR
30.10.2019 Dai.Bsk.V. Y.ACUN

Standart Form —KİK026.1/Y
İş Deneyim Belgesi (Yüklenici İş Bitirme)
Belge Düzenlenme Tarih/Saat: 30.10.2019 09:53
Bu belge EKAP üzerinden düzenlenmiştir.

ALINUSYATIRIM
MENKUL DEĞERLER

EK 2 - Mayıs 2016 - İş Bitirme Belgesi



Toplu Konut İdaresi Başkanlığı

İŞ DENEYİM BELGESİ
(Alt Yüklenici - İş Bitirme)

18.05.2016*019559

Sayı : 2013/86909-787048-1-1	Tarih : 16.05.2016 - 3355
1. İş sahibi İdare	T.C. Başbakanlık Toplu Konut İdaresi Başkanlığı-TOKİ
2. İşveren	HSY YAPI İNŞ. SAN.VE TİC. LTD. ŞTİ., KALDIRIMOĞLU İNŞAAT TAAHHÜT TİC. İMALAT LTD. ŞTİ. İş Ortaklığı
3. Esas işin adı ve varsa ihale kayıt numarası	Van İli Merkez İlçesi Şerefiye Mahallesi 852 Adet Konut ve 1 Adet Ticaret Merkezi İnşaatı İle Altyapı ve Çevre Düzenlemesi İş , 2013/86909
4. İşin yapıldığı yer	Van
5. Alt yüklenicinin adı soyadı veya ticaret unvanı	RAL YAPI MÜHENDİSLİK İNŞAAT TURİZM EMLAK GIDA SANAYİ VE TİCARET LİMİTED ŞİRKETİ.
6. T.C.Kimlik No/Vergi Kimlik No	1030065155
7. İşin alt yüklenici tarafından yapılan kısmı	Van İli Merkez İlçesi Şerefiye Mahallesi 852 Adet Konut ve 1 Adet Ticaret Merkezi İnşaatı İle Altyapı ve Çevre Düzenleme İşinde "duvar imalatları , kapı ve pencere imalatları, ticaret merkezi, altyapı, çevre düzenleme, ve peyzaj işleri ile müteferrik işler" hariç diğer inşaat işleri, mekanik işleri ve elektrik işlerinin yapılmasıdır.
8. Uygulanan yapı tekniği	Van İli Merkez İlçesi Şerefiye Mahallesi 852 Adet Konut ve 1 Adet Ticaret Merkezi İnşaatı İle Altyapı ve Çevre Düzenlemesi İş kapsamında yapımı gerçekleştirilen konutlar tünel kalıp sistemi ile ticaret merkezi konvansiyonel kalıp sistemi ile betonarme karkas inşaat olarak yapılmıştır. (İşin yapı ruhsatına esas toplam yapı inşaat alanı : 140.058,15 m2, Kat sayısı: konutlar 8, ticaret merkezi 1 katlı)
9. Esas işin sözleşme tarihi	30.09.2013
10. Esas işin ilk sözleşme bedeli	76.450.000,00 TRY
11. Esas işin toplam sözleşme bedeli	76.450.000,00 TRY
12. Alt yüklenicinin yüklenici ile yaptığı sözleşmenin tarihi	09.11.2013
13. Alt yüklenicinin yüklenici ile yaptığı sözleşmenin bedeli	60.951.425,29 TRY
14. Alt yüklenici tarafından yapılan işin kısmi kabul tarihi	
15. Esas işin geçici kabul/tasfiye tarihi	14.12.2015
16. Belge tutarı	60.951.425,29 TRY

TOPLU KONUT İDARESİ BAŞKANLIĞI



Başkan Yardımcısı
17/05/2016

Standart Form — KİK027.0/Y
İş Deneyim Belgesi (Alt Yüklenici İş Bitirme)
Belge Düzenlenme Tarih/Saat: 16.05.2016 11:17
Bu belge EKAP üzerinden düzenlenmiştir.

(Handwritten signature and stamp)

EK 4 - Aracı Kuruluş Beyanı

Şirket Değerleme Raporu Sorumluluk Beyanı

Kurul Karar Organı'nın 11.04.2019 tarih ve 21/500 sayılı kararı uyarınca Sermaye Piyasası Kurulu'nun 11.04.2019 tarih 2019/19 sayılı bülteninde ilan edilen duyuruya istinaden;

"Gayrimenkul Dışındaki Varlıkların Sermaye Piyasası Mevzuatı Kapsamındaki Değerlemelerde Uyulacak Esaslar başlığının F maddesinin 9. Maddesi" çerçevesinde verdiğimiz bu beyan ile Sermaye Piyasası Kurulu'nun kararında belirtilen niteliklere sahip olduğumuzu ve bağımsızlık ilkelerine uyduğumuzu, 27.07.2020 tarih ve 2020.04D sayılı Ral Yapı Mühendislik Anonim Şirketi'nin Şirket Değer Tespit Raporumuzda yer alan bilgilerin, sahip olduğumuz tüm bilgiler çerçevesinde, gerçeğe uygun olduğunu ve bu bilgilerin anlamını değiştirecek nitelikte bir eksiklik bulunmaması için her türlü özenin gösterilmiş olduğunu beyan ederiz.

Saygılarımızla,

ALNUS YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.

