

RÖNESANS GAYRİMENKUL YATIRIM A.Ş. HALKA ARZ FİYAT TESPİT RAPORUNA İLİŞKİN DEĞERLENDİRME RAPORU

Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan bu rapor SPK'nın VII-128.1 nolu Pay Tebliği'nin 29. Maddesi çerçevesinde hazırlanmış olup, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir tavsiye veya teklif içermemektedir. Yatırımcılar, halka arza ilişkin KAP'ta yayınlanan İzahname setini inceleyerek kararlarını vermelidirler.

Şirket Hakkında

Rönesans Gayrimenkul Yatırım A.Ş., Rönesans Grubu'nun ticari gayrimenkul geliştirme ve yatırım şirkettir. Şirket, Rönesans Holding Grubu'nun 30 yılı aşkın inşaat deneyimini, yaklaşık 20 yıllık gayrimenkul deneyimi ile birleştirerek Türkiye'de yaklaşık 640 bin m² toplam kiralanabilir alan ile üçü karma proje içerisinde yer almak üzere on ikisi AVM olmak üzere toplam on üç ticari gayrimenkulden meydana gelen bir AVM platformudur. Grup'un mevcut portföyünde halihazırda faaliyette olan on üç ticari gayrimenkul ve ileride üzerinde proje geliştirmeye müsait iki arsa ve Beachtown projesi olmak üzere toplam on altı varlık bulunmaktadır.

Şirket, hem toplam brüt kiralanabilir alan bazında (yaklaşık 640 bin m²), hem de adet bazında (12) Türkiye'nin en büyük AVM yatırımcısıdır. Şirket, aynı zamanda yaklaşık 98 bin m² ofis alanı ile birlikte sahip olduğu toplam brüt kiralanabilir alan yaklaşık 740 bin m²'dir.

Şirket, Türkiye genelinde olduğu gibi İstanbul ve İzmir başta olmak üzere birçok ilde şehrin adet bazında en büyük veya tek AVM yatırımcısıdır. Şirket'in 31 Aralık 2023 tarihi itibarıyla 2,6 milyar Euro (85,5 milyar TL) değerinde 16 varlıktan oluşan bir portföyü bulunmaktadır. Halihazırda faaliyette ve kira getirisi olan 13 gayrimenkulün dokuzu AVM, üçü karma kullanımlı proje, biri ofis binası olup ayrıca iki arsa ve bir proje de portföyde yer almaktadır. Türkiye'nin 7 farklı şehrinde yer alan AVM portföyünde Optimum, Piazza ve Hilltown gibi bilinir AVM markaları bulunmaktadır. 2019'da Euromoney Dergisi tarafından verilen "Türkiye'nin En İyi Geliştiren ve En İyi Perakende/Alışveriş Merkezi Geliştiricisi" ödülünün sahibi olmuştur.

Toplam 12 adet AVM'si bulunan Şirket, adet bazında İstanbul ve İzmir'in en büyük yatırımcısıdır. Samsun Piazza AVM metrekare bazında Karadeniz Bölgesi'nin en büyük AVM'si konumundadır. Kahramanmaraş Piazza, bölgesinde tek faaliyette olan AVM olarak varlığını sürdürmekteyken, Optimum İzmir ise Ege Bölgesi'nin en büyük AVM'sidir.

Grup, arsa edinme, projelendirme, tasarım, inşaat, kiralama, tesis ve varlık yönetimi dahil olmak üzere proje geliştirme ve yönetim aşamalarının tamamında faaliyet göstermektedir. Konum, erişilebilirlik, görünürlük gibi esas aldığı kriterleri gayrimenkul sektöründeki tecrübeleri ile birleştirerek hem kiracıların hem de ziyaretçilerin tercih ettiği projeler geliştirmekte ve yönetmektedir. Grup, ticari gayrimenkul sektöründeki trendleri takip ederek güncel mimari tasarım ve konseptlere uygun, sürdürülebilir, uluslararası uygulamalar ile üst düzey kalite ve güvenlik standartlarında ticari gayrimenkul projeleri geliştirerek paydaşlarına sunmaktadır. Tercih edilen marka karmalarını bulundurmasının yanı sıra nüfus yoğunluğunun yüksek, toplu taşıma araçları ile kolay ulaşılabilir lokasyonlarda yer alan varlıkları mevcuttur.

Grup'un portföyünde faal bulunan varlıklar aşağıdaki gibidir.

- | | |
|--------------------------------------|--|
| 1- Optimum İzmir AVM | 8- Kahramanmaraş Piazza AVM |
| 2- Maltepe Park AVM ve Ofis | 9- Şanlıurfa Piazza AVM |
| 3- Karşıyaka Hilltown AVM | 10- Optimum İstanbul AVM |
| 4- Küçükalyal Hilltown AVM ve Ofis | 11- Optimum Ankara AVM |
| 5- Samsun Piazza AVM ve Ofis | 12- Kozzy AVM |
| 6- Optimum Adana AVM | 13- Rönesans Biz Küçükalyal Ofis ve Okul |
| 7- Maltepe Piazza AVM, Ofis ve Konut | |

Grup'un portföyünde bulunan arsaları aşağıdaki gibidir.

- 1- Ataşehir Arsası
- 2- Ümraniye Arsası

Grup'un projesi aşağıdaki gibidir.

- 1- Beachtown Projesi

Şirket'in 31.12.2023 itibarıyla toplam gayrimenkul portföy değeri 85.488.458 bin TL'dir.

Gayrimenkul	Ekspertiz Değeri (Bin TL)
Ticari Gayrimenkuller (31.12.2023)	84.676.222
Karşıyaka Hilltown AVM	14.554.465
Maltepe Piazza AVM, Ofis ve Konut	11.380.480
Küçükyalı Hilltown AVM ve Ofis *	8.699.485
Optimum İzmir AVM	8.042.470
Maltepe Park AVM ve Ofis	8.851.795
Samsun Piazza AVM ve Otel	7.622.565
Optimum Adana AVM	7.207.825
Kahramanmaraş Piazza AVM	4.340.595
Optimum İstanbul AVM	4.045.523
Şanlıurfa Piazza AVM	3.307.485
Optimum Ankara AVM	2.899.948
Rönesans Biz Küçükyalı Ofis ve Okul (TED Rönesans Koleji) *	2.995.790
Kozzy AVM *	727.795
Devam Eden Projeler (31.12.2023)	0
Antalya Arsa (Beachtown)	0
Arsalar (31.12.2023)	812.238
Ümraniye Arsası	796.668
Ataşehir Arsası	15.570
TOPLAM GAYRİMENKUL PORTFÖY DEĞERİ (KDV Hariç)	85.488.458

* 31.12.2023 tarihi itibarıyla hazırlanan özel bağımsız denetçi raporu doğrultusunda; gerçeğe uygun değer hesaplanırken düşülen arsa kiralama borçları söz konusu kiralama borçlarının bilançoda finansal yükümlülük olarak gösterilmesi zorunluluğu nedeniyle tekrar gerçeğe uygun değer hesaplamasına eklenmiştir.

Finansal tablo dönemleri itibarıyla, Şirket satış gelirlerinin ana kategoriler bazında sınıflandırılmasına aşağıdaki tabloda yer verilmiştir. Şirket'in satış gelirleri yatırım amaçlı gayrimenkullerden elde edilen kira gelirleri, yönetim ve danışmanlık gelirleri, konut satış gelirleri ve diğer gelirlerden oluşmakta olup, satış gelirlerinin önemli bir kısmını yatırım amaçlı gayrimenkullerden elde edilen kira gelirleri oluşturmaktadır.

Net Satışlar (Bin TL)	2021		2022		2023	
Yatırım Amaçlı Gayr. Elde Edilen Kira Gelirleri	3.124.934	94,5%	4.014.933	95,6%	4.745.409	94,7%
Yönetim ve Danışmanlık Gelirleri	105.272	3,2%	121.676	2,9%	210.213	4,2%
Konut Satış Gelirleri	33.409	1,0%	6.611	0,2%	0	0,0%
Diğer Gelirler	44.092	1,3%	58.198	1,4%	55.241	1,1%
TOPLAM	3.307.707		4.201.418		5.010.863	

Halka Arz Öncesi ve Sonrası Ortaklık Yapısı

Pay halka arzı kapsamında Şirket'in çıkarılmış sermayesinin 303.716.888 TL'den 331.000.000 TL'ye artırılması suretiyle ihraç edilecek 27.283.112 TL nominal değerli payların ve mevcut ortaklardan Euro Cube Private Limited'in sahip olduğu 6.074.338 TL nominal değerli paylar olmak üzere toplam 33.357.450 TL nominal değerli B grubu payların satışı gerçekleştirilecektir. Bu payların satılması halinde halka açıklık oranı %10,08 seviyesinde olacaktır. Ek pay satışı planlanmamaktadır.

Şirket'in ortaklık yapısına ilişkin bilgiler aşağıdaki tabloda verilmiştir:

Ortağın Unvanı	Pay Grubu	Halka Arz Öncesi		Halka Arz Sonrası	
		TL	%	TL	%
Rönesans Varlık ve Proje Yatırımları A.Ş.	A	225.477.000	74,24%	225.477.000	68,12%
Murat ÖZGÜMÜŞ	A	5.965.000	1,96%	5.965.000	1,80%
Kamil YANIKÖMEROĞLU	A	7.158.000	2,36%	7.158.000	2,16%
Euro Cube Private Limited	A	59.042.550	19,44%	59.042.550	17,84%
	B	6.074.338	2,00%	-	-
Halka Açık Kısım	B	-	-	33.357.450	10,08%
Toplam		303.716.888	100,0%	331.000.000	100,00%

Halka Arza İlişkin Özet Bilgiler

Pay halka arzı "Sermaye Artırımı ve Ortak Satışı" şeklinde ve "Sabit Fiyatla Talep Toplama ve Satış" yöntemiyle gerçekleştirilecektir. Payların Borsa İstanbul'da işlem görmeye başlamasından itibaren 30 (otuz) gün boyunca fiyat istikrarını sağlayıcı işlemlerin yapılması planlanmaktadır.

Söz konusu pay halka arzında pay başına halka arz fiyatı 135,00 TL olarak belirlenmiş olup, toplam halka arz büyüklüğü 4,5 milyar TL seviyesinde olacaktır.

Pay Halka Arzı Hakkında Bilgiler	
Halka Arz Edilen Şirket	Rönesans Gayrimenkul Yatırım A.Ş.
BİST İşlem Kodu	RGYAS
Halka Arz Fiyatı	135,00 TL
Halka Arz Şekli	Sermaye Artırımı ve Ortak Satışı
Halka Arz Yöntemi	Sabit Fiyatla Talep Toplama ve Satış (Mükerrer Talep Kontrolü)
Aracılık Yöntemi	En İyi Gayret Aracılığı
Konsorsiyum Lideri	Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Deniz Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş.
Halka Arz Öncesi Ödenmiş Sermaye (TL)	303.716.888
Halka Arz Sonrası Ulaşılabilecek Sermaye (TL)	331.000.000
Halka Arz Edilen Paylar	Sermaye Artışı: 27.283.112 TL Nominal Ortak Satışı: 6.074.338 TL Nominal
Halka Açıklık Oranı	10,08%
Halka Arz Büyüklüğü (TL)	4.503.255.750
Halka Arz Sonrası Piyasa Değeri (TL)	44.685.000.000
Tahsisat Grupları	Yurt İçi Bireysel Yatırımcılar - %80 Yurt İçi Kurumsal Yatırımcılar - %20
Dağıtım	Yurt İçi Bireysel Yatırımcılar : Eşit Dağıtım Yurt İçi Kurumsal Yatırımcılar: Yurt İçi Kurumsal Yatırımcılara verilecek pay miktarına ihraççı tarafından karar verecektir.
Fiyat İstikrarını Sağlayıcı İşlemler	Payların Borsa İstanbul'da işlem görmeye başlamasından

	itibaren 30 (otuz) gün boyunca Deniz Yatırım tarafından fiyat istikrarını sağlayıcı işlemlerin gerçekleştirilmesi planlanmaktadır. Fiyat istikrarı işlemlerinin kesin olarak yerine getirilebileceğine dair taahhüt bulunmamaktadır. İşlemlere hiç başlanmayabileceği gibi, süre dolmadan da sona erdirilebilir. Fiyat istikrarını sağlayıcı işlemlerde kullanılacak kaynak Şirket ve/veya halka arz eden pay sahibinin elde edeceği halka arz gelirinden karşılanmayacak olup, Rönesans Holding A.Ş. tarafından sağlanacaktır. Fiyat istikrarını sağlayıcı işlemlerde 1.125.813.937 TL tutarındaki fonun kaynak olarak kullanılması planlanmaktadır.
Halka Arz Gelirinin Kullanım Yerleri	Şirketin, sermaye artışı yoluyla ihraç edeceği yeni payların satışından 3.683.220.120 TL tutarında brüt (3.510.426.049 TL net) fon sağlamış olabileceği tahmin edilmektedir. Sermaye artırımından elde edilecek halka arz gelirinin %60-%65'inin finansal borç geri ödemesinde, %5-%10'unun ilişkili taraflara ticari olmayan borç geri ödemesinde, %15-%20'sinin Maltepe Park Konut yatırımında, %10-%15'inin işletme sermayesi ihtiyacının karşılanmasında kullanılması planlanmaktadır.
Talep Toplama Tarihleri	17 - 18 - 19 Nisan 2024 (Çarşamba - Perşembe - Cuma)

Değerlendirme

Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin KAP'ta Yayınlamış Olduğu Pay Halka Arzı Fiyat Tespit Raporu'na ve Belirlenen Pay Başına Halka Arz Fiyatına İlişkin Değerlendirme

Pay halka arzı kapsamında Ak Yatırım tarafından Rönesans Gayrimenkul Yatırım A.Ş. pay başına halka arz fiyatının tespiti için hazırlanan fiyat tespit raporunda UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri'nde belirlenen değerleme yöntemleri dikkate alınmıştır. Bunlar; i) Maliyet Yaklaşımı, ii) Pazar Yaklaşımı ve iii) Gelir Yaklaşımı'dır. Bu çerçevede değer tespitinde; Maliyet Yaklaşımı değerleme yöntemi olarak "Net Aktif Değer Analizi", Pazar Yaklaşımı değerleme yöntemi olarak "Piyasa Çarpanları Analizi" kullanılmıştır.

Net aktif değer hesaplanırken dikkate alınan Ümraniye arsasına ve Ataşehir arsasına ilişkin gayrimenkul değerleme raporu haricindeki değerleme raporlarında varlıkların nihai pazar değeri Gelir Yaklaşımı değerleme yöntemi olarak "İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) Analizi" 'ne göre belirlenmiştir. Bu nedenle, net aktif değer hesaplamasında varlık değerinin tespitinde kullanılan "İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) Analizi" Fiyat Tespit Raporu'nda ayrı bir yöntem olarak kullanılmamıştır.

Pay halka arzı öncesi Rönesans Gayrimenkul Yatırım pay başına halka arz fiyatının belirlenmesi amacıyla yapılan değerleme çalışmasında; Net Aktif Değer (NAD) Analizi yöntemiyle hesaplanan özsermaye değerine ve Piyasa Çarpanları Analizi yöntemiyle hesaplanan özsermaye değerine eşit ağırlık verilerek hesaplama yapılmıştır.

Net Aktif Değer (NAD) Analizi

Uluslararası Değerleme Standartları (UDS) 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri standardında; ana faaliyet konusu gayrimenkul yatırımları yapmak olan bir yatırım şirketi için en uygun değerleme yönteminin "Toplama Yöntemi" olduğu belirlenmiştir. Bu kapsamda; varlığın değerinin bileşenlerinin

her birinin değerini ayrı ayrı toplanarak hesaplandığı “Net Aktif Değer” (NAD) analizinin uygulanmasına karar verilmiştir.

Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı’nda (GYO) ve gayrimenkul yatırım şirketlerinde, NAD; şirketin sahip olduğu gayrimenkul portföyünün değerine, hazır değerler, alacaklar ve diğer aktifler eklendikten sonra yükümlülüklerin düşülmesiyle hesaplanmaktadır.

Rönesans Gayrimenkul Yatırım, NAD hesaplamasında; TSKB Gayrimenkul Değerleme A.Ş. tarafından hazırlanan değerleme raporları ve bağımsız denetimden geçmiş 31/12/2023 tarihli mali tablolar dikkate alınmıştır.

31/12/2023 tarihi itibarıyla Şirket’in 85.488.458 bin TL tutarında gayrimenkul portföy değeri bulunmaktadır. Mevcut portföy kapsamında; 31/12/2023 tarihi itibarıyla 62.823.317 bin TL NAD hesaplanmıştır. Şirket’in portföyünde yer alan gayrimenkullere, bu gayrimenkuller için belirlenen değerlere ve NAD hesaplamasına aşağıdaki tabloda yer verilmiştir.

Gayrimenkul	Ekspertiz Değeri (bin, TL)
Ticari Gayrimenkuller (31.12.2023)	84.676.222
Karşıyaka Hilltown AVM	14.554.465
Maltepe Piazza AVM, Ofis ve Konut	11.380.480
Küçükyalı Hilltown AVM ve Ofis **	8.699.485
Optimum İzmir AVM	8.042.470
Maltepe Park AVM ve Ofis	8.851.795
Samsun Piazza AVM ve Otel	7.622.565
Optimum Adana AVM	7.207.825
Kahramanmaraş Piazza AVM	4.340.595
Optimum İstanbul AVM	4.045.523
Şanlıurfa Piazza AVM	3.307.485
Optimum Ankara AVM	2.899.948
RönesansBiz Küçükyalı Ofis ve Okul (TED Rönesans Koleji) **	2.995.790
Kozzy AVM **	727.795
Devam Eden Projeler (31.12.2023)	0
Antalya Arsa (Beachtown)	0
Arsalar (31.12.2023)	812.238
Ümraniye Arsası	796.668
Ataşehir Arsası	15.570
TOPLAM GAYRİMENKUL PORTFÖY DEĞERİ (KDV Hariç)	85.488.458
Diğer Dönen Varlıklar (31.12.2023)	2.990.591
Diğer Duran Varlıklar (31.12.2023)	2.642.534
Kısa ve Uzun Vadeli Yükümlülükler (31.12.2023)	28.298.266
Net Aktif Değer *	62.823.317

* 31.12.2023 tarihli itibarıyla hesaplanmıştır.

** 31.12.2023 tarihi itibarıyla hazırlanan özel bağımsız denetçi raporu doğrultusunda; gerçeğe uygun değer hesaplanırken düşülen arsa kiralama borçları söz konusu kiralama borçlarının bilançoda finansal yükümlülük olarak gösterilmesi zorunluluğu nedeniyle tekrar gerçeğe uygun değer hesaplamasına eklenmiştir.

Piyasa Çarpanları Analizi

Uluslararası Değerleme Standartları (UDS) 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri standardında; “Pazar Yaklaşımı” varlığın fiyat bilgisi elde edilebilir olan aynı veya karşılaştırılabilir (benzer) varlıklarla karşılaştırılması suretiyle gösterge niteliğindeki değer belirlendiği yaklaşımı ifade etmektedir.

Değerleme konusu varlığın veya buna önemli ölçüde benzerlik taşıyan varlıkların aktif olarak işlem görmeleri durumunda bu yaklaşıma anlamlı bir ağırlık verilmesi gerekli görülmüştür.

Rönesans Gayrimenkul Yatırım ile benzer faaliyet alanına sahip olmaları nedeniyle karşılaştırılabilir olduğu düşünülen ve Borsa İstanbul'da işlem gören şirketlerin "Piyasa Çarpanları Analizi" yapılmıştır. Portföy yapısı açısından bakıldığında Borsa İstanbul'da işlem gören toplam 48 (rapor tarihi itibarıyla) GYO şirketinden sadece 14 tanesi Rönesans Gayrimenkul Yatırım ile benzer olduğu tespit edilmiş ve piyasa çarpanları analizine dahil edilmiştir.

Ana faaliyet konusu gayrimenkul geliştirme ve yönetme olan gayrimenkul yatırım şirketlerinde ve GYO'larda piyasa çarpanları analizi için sahip olunan portföy değeri öne çıkmaktadır. Bu nedenle, Borsa İstanbul'da işlem gören GYO şirketlerinin karşılaştırılması için Piyasa Değeri / Net Aktif Değer (PD / NAD) çarpanının en doğru çarpan olduğuna kanaat edilmiştir.

Borsa İstanbul'da işlem gören ve portföy yapısı açısından Rönesans Gayrimenkul Yatırım ile benzer olduğu kabul edilen GYO şirketlerine ilişkin piyasa verilerine aşağıdaki tabloda yer verilmiştir. Piyasa çarpanları analizinde benzer şirketler grubundaki GYO'ların PD / NAD çarpanı medyan değerinin dikkate alınması uygun görülmüştür. Kiler GYO, Özak GYO, Pera GYO ve Torunlar GYO şirketleri uç değer olarak kabul edilerek hesaplamaya dahil edilmemiştir.

Şirket	15.02.2024 Pay Fiyatı (TL)	Piyasa Değeri (mn, TL)	Net Aktif Değer (mn, TL)	PD / NAD (x)
Akiş GYO	16,74	13.476	19.904	0,68
Akmerkez GYO	212,80	7.930	5.574	1,42
Avrupakent GYO	48,68	19.472	25.482	0,76
Doğuş GYO	38,08	12.643	7.177	1,76
İş GYO	18,94	18.159	27.706	0,66
Kiler GYO	5,49	7.659	21.232	0,36
Nurol GYO	7,53	2.252	3.322	0,76
Özak GYO	9,88	14.385	39.601	0,36
Panora GYO	42,48	3.696	7.021	0,53
Pera GYO	23,40	3.336	1.377	2,42
Servet GYO	329,25	17.121	14.221	1,20
Torunlar GYO	38,20	38.200	80.345	0,48
TSKB GYO	6,70	4.355	3.327	1,31
Yeni Gimat GYO	42,92	10.383	12.824	0,81
Ortalama				0,99
Medyan				0,78

Rapor tarihi itibarıyla, benzer şirketler kümesindeki hiçbir şirketin 31/12/2023 tarihli bağımsız denetimden geçmiş finansal tablolarını henüz yayınlamamış olmaları nedeniyle; benzer şirketlerin NAD hesaplamasında ilgili şirketlerin en güncel gayrimenkul değerleme raporları ve 30/09/2023 tarihli bağımsız denetimden geçmiş finansal tabloları kullanılmıştır. Benzer şirketlerin NAD hesaplama metodolojisiyle uyumlu olabilmesi açısından Rönesans Gayrimenkul Yatırım NAD hesaplanırken, 31/12/2023 tarihli gayrimenkul değerleme raporları ve 30/09/2023 tarihli bağımsız denetimden geçmiş finansal tabloları kullanılmıştır.

Aşağıdaki tabloda; Rönesans Gayrimenkul Yatırım'ın 31/12/2023 tarihli toplam gayrimenkul portföyü ve 30/09/2023 tarihli diğer dönen varlıkları, diğer duran varlıkları, kısa ve uzun vadeli yükümlülüklerine

göre hesaplanan NAD hesaplaması bulunmaktadır. Buna göre Şirket'in NAD 64.036.521 bin TL olarak hesaplanmaktadır.

Gayrimenkul	Ekspertiz Değeri (Bin TL)
Ticari Gayrimenkuller (31.12.2023)	84.058.478
Karşıyaka Hilltown AVM	14.554.465
Maltepe Piazza AVM, Ofis ve Konut	11.380.480
Küçükyalı Hilltown AVM ve Ofis **	8.234.660
Optimum İzmir AVM	8.042.470
Maltepe Park AVM ve Ofis	8.851.795
Samsun Piazza AVM ve Otel	7.622.565
Optimum Adana AVM	7.207.825
Kahramanmaraş Piazza AVM	4.340.595
Optimum İstanbul AVM	4.045.523
Şanlıurfa Piazza AVM	3.307.485
Optimum Ankara AVM	2.899.948
RönesansBiz Küçükyalı Ofis ve Okul (TED Rönesans Koleji) **	2.881.716
Kozzy AVM **	688.951
Devam Eden Projeler (31.12.2023)	0
Antalya Arsa (Beachtown)	0
Arsalar (31.12.2023)	812.238
Ümraniye Arsası	796.668
Ataşehir Arsası	15.570
TOPLAM GAYRİMENKUL PORTFÖY DEĞERİ (KDV Hariç)	84.870.715
Diğer Dönen Varlıklar (30.09.2023)	2.471.537
Diğer Duran Varlıklar (30.09.2023)	2.245.969
Kısa ve Uzun Vadeli Yükümlülükler (30.09.2023)	25.551.699
Net Aktif Değer *	64.036.521

* 31.12.2023 tarihli gayrimenkul portföyüne ve 30.09.2023 tarihli varlık ve yükümlülükler göre hesaplanmıştır.

** 30.09.2023 tarihi itibarıyla hazırlanan özel bağımsız denetçi raporu doğrultusunda; gerçeğe uygun değer hesaplanırken düşülen arsa kiralama borçları söz konusu kiralama borçlarının bilançoda finansal yükümlülük olarak gösterilmesi zorunluluğu nedeniyle tekrar gerçeğe uygun değer hesaplamasına eklenmiştir.

Piyasa Çarpanlarına Göre Özsermaye Değeri (bin, TL)	
Benzer Şirketler PD / NAD Medyanı (x)	0,78
Net Aktif Değeri (30.09.2023)	64.036.521
PD / NAD Çarpanına Göre Özsermaye Değeri	50.261.017

Benzer GYO şirketlerinin piyasa çarpanları analizi sonucunda Rönesans Gayrimenkul Yatırım özsermaye değeri 50.261.017 bin TL olarak hesaplanmıştır.

Değerleme Sonucu

Net Aktif Değer (NAD) Analizi yöntemiyle hesaplanan özsermaye değerine ve Piyasa Çarpanları Analizi yöntemiyle hesaplanan özsermaye değerine eşit ağırlık (%50) verilerek Rönesans Gayrimenkul Yatırım ağırlıklı özsermaye değeri 56.542.167 bin TL olarak hesaplanmıştır.

	Özsermaye Değeri (bin, TL)	Ağırlık	Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri (bin, TL)
Net Aktif Değer Analizi (31.12.2023)	62.823.317	50%	31.411.658
Piyasa Çarpanları Analizi	50.261.017	50%	25.130.509
Ortalama Özsermaye Değeri			56.542.167

Ortalama özsermaye değerinden hareketle Rönesans Gayrimenkul Yatırım'ın pay başına değeri 186,17 TL olarak hesaplanmıştır.

Pay Başına Hesaplanan Değer	
Ortalama Özsermaye Değeri (bin, TL)	56.542.167
Çıkarılmış Sermaye (bin, TL)	303.717
Pay Başına Hesaplanan Değer (TL)	186,17

Pay başına hesaplanan değere %27,5 oranında halka arz iskontosu uygulanarak pay başına halka arz fiyatı 135,00 TL olarak hesaplanmıştır.

İskontolu Halka Arz Fiyatı	
Pay Başına Hesaplanan Değer (TL)	186,17
Halka Arz İskontosu	27,5%
Pay Başına İskontolu Halka Arz Fiyatı (TL)	135,00

Fiyat Tespit Raporu'nda Kullanılan Değerleme Yöntemlerine İlişkin Görüşlerimiz

- Fiyat Tespit Raporu'nda Şirket ve faaliyet gösterdiği sektöre ilişkin bilgilere detaylı bir şekilde yer verildiği, belirlenen değerleme yöntemlerinin nedenleriyle birlikte yeterli bir şekilde açıklandığı görülmektedir.
- Ana faaliyet konusu itibarıyla gayrimenkul yatırımları yapmakta olan yatırım şirketleri için sıklıkla tercih edilen Net Aktif Değer (NAD) Analizi'nin en uygun değerleme yöntemi olarak tercih edilmesini varlık bileşenlerinin her birinin değerini ayrı ayrı hesapladıktan sonra Şirket için gösterge niteliğinde değerlerin elde edilmesi açısından uygun buluyoruz.
- Piyasa Çarpanları Analizi'nde; karşılaştırılabilir şirketler belirlenirken portföy yapısı açısından değerlemesi yapılan Şirket'e benzer şirketlerin tercih edilmesini, karşılaştırılabilir benzer şirketlerin en güncel gayrimenkul değerleme raporlarının ve bağımsız denetimden geçmiş son finansal tablolarının kullanılmasını değerlemenin mevcut duruma en yakın sonucu verebileceği düşüncesiyle yerinde buluyoruz. Ayrıca, düzeltilmiş net aktif değerler üzerinden uç niteliği taşıyan şirketlerin değerlemeye dahil edilmemesini ve çarpanların medyan değerinin kullanılmasını olumlu buluyoruz.
- Benzer şirketlerin NAD hesaplama metodolojisiyle uyumlu olabilmesi açısından Rönesans Gayrimenkul Yatırım'ın NAD'ının hesaplanmasında, 31/12/2023 tarihli gayrimenkul değerleme raporları ve 30/09/2023 tarihli bağımsız denetimden geçmiş finansal tablolarının kullanılmış olmasını makul buluyoruz.
- Şirket değerlemesinin, Net Aktif Değer (NAD) Analizi sonucuna ve Piyasa Çarpanları Analizi sonucuna %50-%50 oranında eşit ağırlıklandırılmasını makul karşılamaktayız.
- Sonuç:** Değerleme çalışmasında; Net Aktif Değer (NAD) Analizi'ne %50 oranında ve Piyasa Çarpanları Analizi'ne %50 oranında eşit ağırlık verilerek hesaplanan halka arz öncesi ağırlıklı özsermaye değerini makul buluyoruz. Pay başına halka arz değeri üzerinden %27,5 oranında halka arz iskontosu uygulanarak 135,00 TL olarak belirlenen Rönesans Gayrimenkul Yatırım pay başına halka arz fiyatının makul olduğunu düşünüyoruz.

Özet Finansallar

BİLANÇO (Bin TL)	31/12/2021	31/12/2022	31/12/2023
Dönen Varlıklar	5.809.943	7.220.810	2.576.079
Nakit ve Nakit Benzerleri	4.228.374	1.788.710	1.597.606
Ticari Alacaklar	341.783	364.491	405.106
Diğer Alacaklar	1.589	5.381	2.160
Finansal Yatırımlar	23.238	4.386.970	46.935
Türev Araçlar	296.965	260.116	88.419
Stoklar	3.613	0	1.278
Peşin Ödenmiş Giderler	30.588	118.526	370.084
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar	4.788	1.714	15.178
Diğer Dönen Varlıklar	457.553	294.902	49.313
Satış Amaçlı Elde Tutulan Duran Varlıklar	421.452	0	0
Duran Varlıklar	62.662.202	69.204.699	81.179.409
Diğer Alacaklar	67.015	5.622	2.236
Stoklar	0	0	1.255.432
Finansal Yatırım	1.713.649	0	0
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	7.104.166	8.931.776	11.150.838
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	52.312.062	59.764.429	67.646.780
Maddi Duran Varlıklar	74.191	104.019	82.412
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	2.004	1.279	1.469
Peşin Ödenmiş Giderler	39.818	14.300	8.018
Kullanım Hakkı Varlıkları	166.969	166.629	179.531
Ertelenmiş Vergi Varlığı	737.309	211.145	842.995
Diğer Duran Varlıklar	445.019	5.500	9.698
TOPLAM VARLIKLAR	68.472.145	76.425.509	83.755.488
Kısa Vadeli Yükümlülükler	2.024.612	16.936.253	5.323.839
Kısa Vadeli Borçlanmalar	1.995	0	530.691
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	1.213.826	16.317.242	2.580.322
Ticari Borçlar	247.806	396.300	453.620
Çalış. Sağlanan Faydalara İlişkin Borçlar	15.103	17.052	16.575
Diğer Borçlar	65.316	148.987	1.271.686
Türev Araçlar	328.785	0	135.138
Ertelenmiş Gelirler	58.770	41.168	218.719
Kısa Vadeli Karşılıklar	18.278	15.504	26.105
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	170	0	90.983
Satış amacıyla elde tutulan duran varlıklara ilişkin yükümlülükler	74.563	0	0
Uzun Vadeli Yükümlülükler	43.597.005	22.077.315	22.733.583
Uzun Vadeli Finansal Borç	33.777.015	10.674.504	16.077.334
Ticari Borçlar	109.918	59.127	40.462
Diğer Borçlar	4.355.436	2.939.213	1.806.339
Ertelenmiş Gelirler	9.809	2.366	5.109
Uzun Vadeli Karşılıklar	12.870	17.270	84.889
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	5.331.957	8.384.835	4.719.450
Özkaynaklar	22.850.528	37.411.941	55.698.066
Ödenmiş Sermaye	303.717	303.717	303.717
Sermaye Düzeltme Farkları	2.936.952	2.936.952	2.936.952

Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler veya Giderler	-2.518	-10.697	-9.128
Hisse Senedi İhraç Primleri	5.605.159	5.605.159	5.605.159
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	458.173	455.922	455.922
Geçmiş Yıl Karları /Zararları	15.519.753	13.551.296	28.120.888
Net Kar/Zarar	-1.970.708	14.569.592	18.284.556
TOPLAM KAYNAKLAR	68.472.145	76.425.509	83.755.488

GELİR TABLOSU (Bin TL)	31/12/2021	31/12/2022	31/12/2023
Hasılat	3.307.707	4.201.418	5.010.863
Satışların Maliyeti	-1.042.720	-1.581.081	-1.842.067
Brüt Kar	2.264.987	2.620.337	3.168.796
Satış ve Pazarlama Giderleri	-57.014	-27.003	-38.927
Genel Yönetim Giderleri	-90.386	-104.117	-162.590
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	5.955.745	10.970.388	10.294.328
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler	-2.297.929	-1.311.155	-1.122.752
Esas Faaliyet Karı	5.775.403	12.148.450	12.138.855
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	851.014	178.461	375
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler	0	0	-7.105
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımların Kârlarından Paylar	233.832	1.827.297	2.219.062
Finansman Gideri Öncesi Faaliyet Karı	6.860.249	14.154.208	14.351.187
Finansman Gelirleri	2.680.221	2.587.101	10.691.852
Finansman Giderleri	-20.871.251	-11.839.815	-23.007.830
Parasal Kazanç	10.713.859	13.213.133	12.072.651
Vergi Öncesi Kar / (Zarar)	-616.922	18.114.627	14.107.860
Vergi Geliri /(Gideri)	-1.353.786	-3.545.035	4.176.696
Dönem Net Kârı/Zararı	-1.970.708	14.569.592	18.284.556

Çekince:

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.

Bu sayfalarda yayınlanan görüş, yorum, ve öneriler nedeniyle ortaya çıkacak kazanç veya kayıplardan Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir. Buradaki yazı, görüş ve yorumlar yatırımcıları bilgilendirme niteliği taşımakta, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir tavsiye veya teklif içermemektedir. Yatırımcılar, halka arza ilişkin KAP'ta yayınlanan İzahname setini inceleyerek kararlarını vermelidirler.