

RÖNESANS GAYRİMENKUL YATIRIM A.Ş.

FİYAT TESPİT RAPORUNA İLİŞKİN HAZIRLANAN ANALİST RAPORU

İNTEGRAL YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
ARAŞTIRMA BÖLÜMÜ

16 Nisan 2024

İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Maslak Mahallesi Saat Sokak Spine Tower No:5 Kat:2 34398 Sarıyer / İSTANBUL

t: 444 1 858 (ULU) • f: 0212 328 30 81 • Mersis No: 0 478 051 8427 000 17

www.integralyatirim.com.tr

1. RAPORUN AMACI

İşbu rapor Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128,1 Pay Tebliği 29.maddesine istinaden İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("İntegral Yatırım") tarafından, Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş ve Deniz Yatırım Menkul Değerler AŞ'nin yetkili aracı kurumlar olduğu Rönesans Gayrimenkul Yatırım A.Ş. (kısaca "İhraççı", "Rönesans" ya da "Şirket") paylarının halka arzı kapsamında Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan fiyat tespit raporunu değerlendirmek amacıyla hazırlanmış olup, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir tavsiye veya teklif içermemektedir. Yatırımcılar, halka arza ilişkin izahnameyi inceleyerek karar vermelidir. Rapor içerisinde bulunabilecek hata ve noksanlıklardan dolayı İntegral Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

2. PLANLANAN HALKA ARZ HAKKINDA ÖZET BİLGİ

RÖNESANS GAYRİMENKUL YATIRIM A.Ş.

HALKA ARZ ÖZET BİLGİ

İhraççı	Rönesans Gayrimenkul Yatırım A.Ş.
Halka Arz Eden Pay Sahibi	Rönesans Gayrimenkul Yatırım A.Ş. ve Ortaklar
Halka Arz Tarihleri	17 - 18 - 19 Nisan 2024
Halka Arz Fiyatı	135,00 TL
Halka Arz İskonto Oranı	27,50%
Halka Arz Yöntemi	Sabit Fiyatla Talep Toplama
Halka Arz Şekli	Sermaye Artırımı ve Ortak Pay Satışı
Aracılık Türü	En İyi Gayret Aracılığı
Halka Arz Öncesi Ödenmiş Sermaye	303.716.888 TL
Halka Arz Sonrası Ödenmiş Sermaye	331.000.000 TL
Halka Arz Sonrası Halka Açıklık Oranı	10,08%
Halka Arz Edilen Hisse Adedi	33.357.450 TL
Tahsis Grupları ve Pay Oranları	Payların %80'i Yurt İçi Bireysel Yatırımcılara Payların %20'si Yurt İçi Kurumsal Yatırımcılara
Fiyat İstikrarı	Halka arzın %25'i tutarında kaynak ile 30 gün boyunca
Borsa Kodu	RGYAS
İşlem Göreceği Pazar	Yıldız Pazar
Halka Arza Aracılık Eden Kuruluş	AK Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve Deniz Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Kaynak: Rönesans Gayrimenkul Yatırım Fiyat Tespit Raporu, İzahname

3. ŞİRKET PROFİLİ

Şirket faaliyetlerine 2001 yılında başlamış olup, arsa edinme, projelendirme, tasarım, inşaat, kiralama, tesis ve varlık yönetimi dahil olmak üzere proje geliştirme ve yönetim aşamalarının tamamında faaliyet göstermektedir. Grup, 31 Aralık 2023 tarihi itibarıyla 316 çalışanı ile faaliyetlerine devam etmektedir. Şirketin genel merkezi Ankara’da olup ayrıca İstanbul’da bir şubesi bulunmaktadır. Grup’un mevcut portföyünde, halihazırda faaliyette olan 13 ticari gayrimenkul ve ileride üzerine proje geliştirmeye müsait iki arsa ve Bechtown projesi olmak üzere toplam 16 varlık bulunmaktadır. 2023 yılı 3. çeyreğinde toplam 98,1 m2 kiralama işlemi gerçekleştirilmiş olup, boşluk oranı %13,3 seviyesindedir.

AVM’lerdeki esas gelir kalemi olan kira geliri, baz ve ciro kira geliri olmak üzere iki gruba ayrılmaktadır. Baz kira, sözleşmede belirlenmiş sabit bir miktarı ifade ederken, ciro bazlı kira, kiracının satışlarına bağlı olarak değişen bir gelir modeli içermektedir. Şirket, ciro bazlı kira modelinin verimliliği için kiracıların performansını takip etmektedir. Müşteri memnuniyeti açısından, performans düşüklüğü yaşayan müşterilerine belirli çözümler sunar. Eğer önerilen çözümler belirli bir süre içinde olumlu bir sonuç vermezse, şirket, kiracının yerine başka bir firma ile anlaşma yoluna gitmektedir.

Ziyaretçi sayıları AVM sektöründe takip edilen önemli metriklerdendir. Şirket, ziyaretçi sayılarının seyrini yakından takip etmektedir. Ziyaretçi sayıları düzenli olarak izlenmekte ve bu sonuçlar analiz edilmektedir. Ziyaretçi sayılarında anormal değişimler olması durumunda, şirket bu durumun nedenlerini anlamak ve müşteri çekme stratejilerini değerlendirmek adına analizler yapmaktadır.

Grup’un Mevcut Portföyü

Türkiye’nin sekiz farklı şehrinde yer alan 9 AVM, bir ofis ve 3 karma proje bulunmaktadır. Grup portföyünde bulunan veya uzun süreli kiralama hakkı bulunan varlıkların toplam kiralabilir alanı yaklaşık 740 bin m2 olup bunun yaklaşık 640 bin m2’si AVM ve 100 bin m2’si ofislerden oluşmaktadır. Grup’un portföyünde bulunan iki arsanın toplam alanı ise yaklaşık 23,5 bin m2 ve bir projesinin alanı yaklaşık 121,3 bin m2’dir.

3.1 Ortaklık Yapısı

Ortak Adı	Grubu	Halka Arz Öncesi		Grubu	Halka Arz Sonrası	
		Sermaye (TL)	Payı (%)		Sermaye (TL)	Payı (%)
Rönesans Varlık ve Proje Yatırımları A.Ş.	A	225.477.000	74,24%	A	225.477.000	68,12%
Murat Özgümüş	A	5.965.000	1,96%	A	5.965.000	1,80%
Kamil Yanıkömeroğlu	A	7.158.000	2,36%	A	7.158.000	2,16%
Euro Cube Private Limited	A	59.042.550	19,44%	A	59.042.550	17,84%
	B	6.074.338	2,00%	B	-	-
Halka Açık Kısım		-	-	B	33.357.450	10,08%
Toplam		303.716.888	100%		331.000.000	100%

Kaynak: Rönesans Gayrimenkul İzahname

İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Maslak Mahallesi Saat Sokak Spine Tower No:5 Kat:2 34398 Sarıyer / İSTANBUL

t: 444 1 858 (ULU) • f: 0212 328 30 81 • Mersis No: 0 478 051 8427 000 17

www.integralyatirim.com.tr

4. ÖZET FİNANSAL TABLOLAR

4.1. Bilanço

Bilanço (BİN TL)	2021	2022	2023
Dönen Varlıklar	5.809.943	7.220.810	2.576.079
Duran Varlıklar	62.662.202	69.204.699	81.179.409
Toplam Varlıklar	68.472.145	76.425.509	83.755.488
Kısa Vadeli Yükümlülükler	2.024.612	16.936.253	5.323.839
Uzun Vadeli Yükümlülükler	43.597.005	22.077.315	22.733.583
Toplam Yükümlülükler	45.621.617	39.013.568	28.057.422
Toplam Özkaynaklar	22.850.528	37.411.941	55.698.066

Kaynak: Rönesans Gayrimenkul Fiyat Tespit Raporu

4.2. Gelir Tablosu

Gelir Tablosu (TL)	2021	2022	2023
Hasılat	3.307.707	4.201.418	5.010.863
Satışların Maliyeti	-1.042.720	-1.581.081	-1.842.067
Brüt Kar / Zarar	2.264.987	2.620.337	3.168.796
Esas Faaliyet Karı / Zararı	5.775.403	12.148.450	12.138.855
Vergi Öncesi Kar	-616.922	18.144.627	14.107.860
Ana Ortaklık Payları	-1.970.708	14.569.592	18.284.556

Kaynak: Rönesans Gayrimenkul Fiyat Tespit Raporu

5. HALKA ARZDAN ELDE EDİLECEK FONUN KULLANIM YERİ

Kullanım Alanı	Kullanım Tutarı (%)
Finansal Borç Geri Ödemesi	%60-%65
İlişkili Taraflara Ticari Olmayan Borç Geri Ödemesi	%5-%10
Yatırımlar	%15-%20
İşletme Sermayesi	%10-%15
Toplam	100%

Kaynak: Rönesans Gayrimenkul Fonun Kullanım Yeri Raporu

Fon Kullanım Özet Bilgi.

- Finansal Borç Geri Ödemesi-** Şirket ve bağlı ortaklıkları üzerindeki çeşitli kredi yükümlülüklerin azaltılmasına yönelik olarak, finansal borçların vade ve maliyetler göz önünde bulundurularak kapatılması planlanmaktadır.
- İlişkili Taraflara Ticari Olmayan Borç Geri Ödemesi-** Şirket tarafından, ilişkili taraflardan 30 Ocak 2019 tarihinde finansal tabloları güçlendirmek, likideyi artırmak ve ortakların şirkete

desteğini göstermek amacıyla alınan, ticari olmayan borcun geri ödemesinde kullanılması planlanmaktadır.

- **Maltepe Park Konut Yatırımı-** Şirket, Maltepe Park AVM ve Ofis fonksiyonlarının bulunduğu parselde bölgedeki konut talebini karşılamak adına 478 konutluk bir proje olan Maltepe Park Konut'u geliştirmeyi planlamaktadır.
- **İşletme Sermayesi İhtiyacı-** Şirket ve bağlı ortaklıklarının taşınmazlarındaki mağaza yenilemeleri, potansiyel yeni yatırımlar için fizibilite ve geliştirme giderleri, olağanüstü olaylar ve tahsilat sürelerindeki olası gecikmeler gibi durumlarda nakit akışını desteklemek üzere kullanılması planlanmaktadır.

6. DEĞERLEME YÖNTEMLERİ

AK Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan fiyat tespit raporunda Net Aktif Değer Analizi ve Çarpan Analizi yöntemi kullanılmıştır. Hedef özsermaye değerinin hesaplanmasında çarpan analizine toplam %50, net aktif değer analizine %50 ağırlık verilmiştir.

6.1 Net Aktif Değer Yöntemi

Net aktif değer hesaplamasında Şirket'in gayrimenkullerinin piyasa değeri, bilançoda yer alan hazır değerleri, alacakları ile diğer dönen varlıklar ve duran varlıklar toplanmış, kısa ve uzun vadeli yükümlülükler düşülerek net aktif değer elde edilmiştir. Şirket'in 31.12.2023 itibarıyla toplam gayrimenkul portföy değeri 85.488.458 bin TL'dir. Mevcut portföy kapsamında 31.12.2023 itibarıyla hesaplanan net aktif değer ise 62.823.317 bin TL'dir.

6.2 Çarpan Analizi Yöntemi

BİST'te işlem görmekte olan ve portföy yapısı itibarıyla Rönesans Gayrimenkul ile benzer olduğu kabul edilen GYO'ların PD/NAD çarpanlarının ortalaması ve medyanı hesaplanmış ve nihai olarak PD/NAD çarpanı medyan değerinin piyasa çarpanları analizinde dikkate alınması uygun görülmüştür.

(Bin TL)	Hesaplama Formülü	Değer
Benzer Şirketler PD/NAD Medyanı	A	0,78x
Rönesans Gayrimenkul Net Aktif Değeri	B	64.036.521
PD/NAD Çarpanına Göre Özsermaye Değeri	C=AXB	50.261.017

Kaynak: Rönesans Gayrimenkul Yatırım Fiyat Tespit Raporu

Sonuç

Sonuç olarak değerlendirme çalışmasında indirgenmiş net aktif değer analizi yöntemine %50 ve piyasa çarpan analizi yöntemi %50 ağırlıklandırılarak 56.542.167 TL özkaynak değerine ulaşılmıştır. Ulaşılan hedef değere %27,5 halka arz iskontosu uygulanmış ve halka arz için 135,00 TL hedef fiyat belirlenmiştir.

Değerleme Özeti (bin TL)	Hesaplama Formülü	Net Aktif Değer Analizi	Piyasa Çarpanları Analizi
Rönesans Gayrimenkul 'ün Özsermaye Değeri	A	62.823.317	50.261.017
Yöntemin Ağırlığı	B	50%	50%
Rönesans Gayrimenkul 'ün Ortalama Özsermaye Değeri			56.542.167

Kaynak: Rönesans Gayrimenkul Yatırım Fiyat Tespit Raporu

Değerleme Sonucu	
Rönesans Gayrimenkul'ün Özsermaye Değeri (bin TL)	56.542.167
Rönesans Gayrimenkul'ün Çıkarılmış Sermayesi (bin)	303.717
1 Adet Rönesans Gayrimenkul Payı Başına Düşen Değer (TL)	186,17
1 Adet Rönesans Gayrimenkul Payı Başına Hesaplanan Değer	186,17
1 Adet Rönesans Gayrimenkul Payının Halka Arz Fiyatı	135,00
Halka Arz İskontosu	27,50%

Kaynak: Rönesans Gayrimenkul Yatırım Fiyat Tespit Raporu

7. GÖRÜŞ

Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından şirket için hazırlanan fiyat tespit raporunun kapsamlı, net ve anlaşılır olduğu kanaatindeyiz. Şirket ve sektör hakkında verilen bilgiler oldukça detaylıdır.

- Fiyat tespit edilirken Net Aktif Değer Analizi ve Piyasa Çarpanları Analizi kullanılmasını ve Net Aktif Değer Analizine %50, Piyasa Çarpanları Analizine %50 ağırlık verilmesini uygun buluyoruz.
- Kullanılan değerlendirme yöntemlerinin net ve anlaşılır bir şekilde açıklandığını düşünüyoruz.
- Çarpan analizinde PD/NAD çarpanının kullanılmasını ve uç değerlerin hesaplama dahil edilmemesini makul buluyoruz.

Sonuç olarak, Rönesans için hesaplanan hedef değere %27,50 halka arz iskontosu uygulanmış ve halka arz için 135,00 TL hedef fiyat belirlenmiştir. Yukarıda belirtmiş olduğumuz görüşler dikkate alınmak kaydıyla makul olduğu görüşündeyiz.

Yasal Uyarı Notu: 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 bilgiler ve görüşler önceden haber vermeksizin değiştirilebilir. İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. bilgilerin ve ifade edilen görüşlerin doğru, eksiksiz ve güncelleştirilmiş olduğuna dair (açıkça ifade edilmiş veya ima edilmiş) hiçbir beyan ve taahhütte bulunmaz. İçerik kesinlikle mali, hukuki, vergi veya diğer konularda bir tavsiye niteliği taşımadığı gibi, tamamen içeriğe dayalı olarak yatırım yapılmamalı veya karar alınmamalıdır. Herhangi bir yatırım konulu karar almadan önce bir uzmandan görüş alınmalıdır. Sorumluluğun Sınırlandırılması: İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. herhangi bir sınırlandırma olmaksızın, dolaylı, direkt veya bir fiilin sonucu olarak ortaya çıkan zararlar da dâhil olmak üzere her türlü kayıp ve hasarla ilgili sorumluluk kabul etmez.

Çekince: Bu rapor tarafımızca doğruluğu ve güvenilirliği 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 veya zararlardan kurum çalışanları ile Ulukartal Holding A.Ş. ve İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır.

Bu rapordaki her türlü iç ve dış piyasa tablo ve grafikler, bu konularda resmi hizmet veren yetkili üçüncü kişi kurumlardan elde edilmiş olup, İntegral 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.