

Bizim Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan bu rapor Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128.1 no'lu Pay Tebliği'nin 29. Maddesi çerçevesinde Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. (Ak Yatırım) tarafından hazırlanan Rönesans Gayrimenkul Yatırım A.Ş. fiyat tespit raporunu değerlendirmek amacıyla hazırlanmış olup, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir tavsiye veya teklif içermemektedir. Yatırımcılar, yatırım kararlarını halka arza ilişkin izahnameyi inceleyerek vermelidirler.

Rönesans Gayrimenkul Yatırım A.Ş. Halka Arz Bilgileri

Rönesans Gayrimenkul Yatırım A.Ş.	
Borsa Kodu	RGYAS
Halka Arz Yöntemi	Sermaye Artırımı & Ortak Satışı
Halka Arz Şekli	Sabit Fiyatla Talep Toplama
Tahsisatlar	Yurt İçi Bireysel : %80 Yurt İçi Kurumsal : %20
Kote Olunacak Pazar	Yıldız Pazar
Talep Toplama Tarihleri	17-18-19 Nisan 2024
Halka Arz Öncesi Sermaye	303.716.888 TL
Sermaye Artırımı	27.283.112 TL
Ortak Satışı	6.074.338 TL
Ek Satış	0 TL
Halka Arz Sonrası Sermaye	331.000.000 TL
Halka Açıklık Oranı	10,08%
Talep Toplama Fiyatı	135,00 TL
Halka Arz Büyüklüğü	4.503.255.750 TL
Halka Arz Öncesi Piyasa Değeri	41.001.779.880 TL
Halka Arz Sonrası Piyasa Değeri	44.685.000.000 TL

Halka Arz Çarpanları	
F/K 2023	2,24
FD/FAVÖK 2023	19,53
PD/DD 2023	0,74

Halka Arz Sonrası Çarpanlar	
F/K 2023	2,44
FD/FAVÖK 2023	19,53
PD/DD 2023	0,75

Özet Bilgi

- Rönesans Gayrimenkul'ün ana faaliyet konusu özetle, gayrimenkullerin alımı, satımı, kiraya verilmesi, üzerinde proje gerçekleştirilmesi ve Bağlı Ortaklıklar ve Ortak Girişimler'den meydana gelen Grup portföyünün yönetilmesidir.
- Şirket, Rönesans Holding Grubu'nun ticari gayrimenkul geliştirme ve yatırım şirketidir. Şirket, Rönesans Holding Grubu'nun 30 yılı aşkın inşaat deneyimini, yaklaşık 20 yıllık gayrimenkul deneyimi ile birleştirerek Türkiye'de yaklaşık 640.000 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.
- Grup'un portföyünde faal olarak bulunan varlıklar aşağıdaki gibidir:
 - Optimum İzmir AVM
 - Maltepe Park AVM ve Ofis
 - Karşıyaka Hilltown AVM
 - Küçükyalı Hilltown AVM ve Ofis
 - Samsun Piazza AVM ve Otel
 - Optimum Adana AVM
 - Maltepe Piazza AVM, Ofis ve Konut
 - Kahramanmaraş Piazza AVM
 - Şanlıurfa Piazza AVM
 - Optimum İstanbul AVM
 - Optimum Ankara AVM
 - Kozzy AVM
 - RönesansBiz Küçükyalı Ofis ve Okul
- Grup'un portföyünde bulunan arsalar aşağıdaki gibidir:
 - Ataşehir Arsası
 - Ümraniye Arsası
- Grup'un projesi aşağıdaki gibidir:
 - Beachtown Projesi
- Beachtown Projesi, Konyaaltı, Antalya'da bulunan arsanın toplam alanı yaklaşık 121 bin m²'dir. Bahsi geçen arsanın kullanım hakkı yap-işlet-devret yatırım modeli çerçevesinde Antalya Büyükşehir Belediyesi'nden 1+30 yıl olarak 29 Kasım 2017 tarihinde devralınmıştır. Hak sahibi Kabataş Gayrimenkul Adi Ortaklığı'dır. Kabataş Gayrimenkul %100 Rönesans Gayrimenkul bağlı ortaklığıdır. Söz konusu arsada çok katlı bir AVM, kapalı ve açık hava eğlence alanlarından oluşacak bir proje yapılması planlanmaktadır.

Halka Arz Gelirinin Kullanım Yerleri

Şirket, sermaye artışı yoluyla ihraç edilecek yeni payların halka arzından elde edilecek gelirin,

- %60-65'ini finansal borç geri ödemesinde,
- %5-10'u ilişkili taraflara ticari olmayan borç geri ödemesinde
- %15-20'sinin yatırımlarda
- %10-15'inin işletme sermayesi ihtiyacında

kullanılması planlanmaktadır.

Ortaklık Yapısı

Rönesans Gayrimenkul Ortaklık Yapısı	Halka Arz Öncesi		Halka Arz Sonrası	
	Sermaye (TL)	Pay Oranı	Sermaye (TL)	Pay Oranı
Hissedar				
Rönesans Varlık ve Proje Yatırımları A.Ş.	225.477.000	74,24%	225.477.000	68,12%
Euro Cube Private Limited	65.116.888	21,44%	59.042.550	17,84%
Murat Özgümüş	5.965.000	1,96%	5.965.000	1,80%
Kamil Yanıkömeroğlu	7.158.000	2,36%	7.158.000	2,16%
Halka Açık Kısım			33.357.450	10,08%
Toplam	303.716.888	100,0%	331.000.000	100,0%

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Mali Tablolar

Rönesans Gayrimenkul Yatırım A.Ş. Bilanço, Bin TL			
VARLIKLAR	2021	2022	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
Finansal Yatırımlar	23.238	4.386.970	46.935
Ticari Alacaklar	341.783	364.491	405.106
<i>İlişkili Taraflardan Ticari Alacaklar</i>	27.670	43.781	91.845
<i>İlişkili Olmayan Taraflardan Ticari Alacaklar</i>	314.113	320.710	313.261
Diğer Alacaklar	1.589	5.381	2.160
<i>İlişkili Taraflardan Diğer Alacaklar</i>	809	2.186	322
<i>İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar</i>	780	3.195	1.838
Türev Araçlar	296.965	260.116	88.419
Stoklar	3.613		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 Sınıflandırılan Duran Varlıklar	421.452		
Duran Varlıklar	62.662.202	69.204.699	81.179.409
Diğer Alacaklar	67.015	5.622	2.236
<i>İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar</i>	67.015	5.622	2.236
Finansal Yatırımlar	1.713.649		
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	7.104.166	8.931.776	11.150.838
Stoklar			1.255.432
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	52.312.062	59.764.429	67.646.780
Maddi Duran Varlıklar	74.191	104.019	82.412
Kullanım Hakkı Varlıkları	166.969	166.629	179.531
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	2.004	1.279	1.469
<i>Diğer Maddi Olmayan Duran Varlıklar</i>	2.004	1.279	1.469
Peşin Ödenmiş Giderler	39.818	14.300	8.018
Ertelenmiş Vergi Varlıkları	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

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

KAYNAKLAR	2021	2022	2023
Kısa Vadeli Yükümlülükler	2.024.612	16.936.253	5.323.839
Kısa Vadeli Borçlanmalar	1.995		530.691
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısmı	1.213.826	16.317.242	2.580.322
<i>İlişkili Taraf. Uzun Vadeli Borç. Kısa Vad. Kıs.</i>			30.121
<i>İlişkili Olmayan Taraf. Uzun Vadeli Borç. Kısa Vad. Kıs.</i>	1.213.826	16.317.242	2.550.201
Ticari Borçlar	247.806	396.300	453.620
<i>İlişkili Taraflara Ticari Borçlar</i>	103.462	227.271	133.045
<i>İlişkili Olmayan Taraflara Ticari Borçlar</i>	144.344	169.029	320.575
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	15.103	17.052	16.575
Diğer Borçlar	65.316	148.987	1.271.686
<i>İlişkili Taraflara Diğer Borçlar</i>	36.501	112.111	1.086.285
<i>İlişkili Olmayan Taraflara Diğer Borçlar</i>	28.815	36.876	185.401
Türev Araçlar	328.785		135.138
Ertelenmiş Gelirler	58.770	41.168	218.719
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	170		90.983
Kısa Vadeli Karşılıklar	18.278	15.504	26.105
<i>Çalışanlara Sağ. Faydalara İlişkin Kısa Vad. Karş.</i>	7.210	7.687	15.152
<i>Diğer Kısa Vadeli Karşılıklar</i>	11.068	7.817	10.953
Satış Amaçlı Sınıf. Varlık Gruplarına İlişkin Yük.	74.563		
Uzun Vadeli Yükümlülükler	43.597.005	22.077.315	22.733.583
Uzun Vadeli Borçlanmalar	33.777.015	10.674.504	16.077.334
<i>İlişkili Taraflardan Uzun Vadeli Borçlanmalar</i>			4.043.320
<i>İlişkili Olmayan Taraflardan Uzun Vadeli Borç.</i>	33.777.015	10.674.504	12.034.014
Ticari Borçlar	109.918	59.127	40.462
<i>İlişkili Taraflara Ticari Borçlar</i>	109.918	59.127	40.462
Diğer Borçlar	4.355.436	2.939.213	1.806.339
<i>İlişkili Taraflara Diğer Borçlar</i>	4.326.921	2.914.514	1.784.196
<i>İlişkili Olmayan Taraflara Diğer Borçlar</i>	28.515	24.699	22.143
Ertelenmiş Gelirler	9.809	2.366	5.109
Uzun Vadeli Karşılıklar	12.870	17.270	84.889
<i>Çalışanlara Sağlanan Fayd. İlişkin Uzun Vadeli Karş.</i>	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
Ana Ortaklığa Ait 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 Yen. Sınıflandırılmayacak Bir. Diğ. Kap. Gel. veya Gid.	-2.518	-10.697	-9.128
<i>Tanımlanmış Fay. Planları Yen. Ölçüm Kaz./Kayıpları</i>	-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 Yıllar Karları	15.519.753	13.551.296	28.120.888
Net Dönem Karı/Zararı	-1.970.708	14.569.592	18.284.556
TOPLAM KAYNAKLAR	68.472.145	76.425.509	83.755.488

Rönesans Gayrimenkul Yatırım A.Ş. Gelir Tablosu			
Bin TL	2021	2022	2023
Hasılat	3.307.707	4.201.418	5.010.863
Yıllık Değişim		27,0%	19,3%
Satışların Maliyeti (-)	-1.042.720	-1.581.081	-1.842.067
Yıllık Değişim		51,6%	16,5%
Ticari Faaliyetlerden Brüt Kar	2.264.987	2.620.337	3.168.796
Yıllık Değişim		15,7%	20,9%
Brüt Kar Marjı	68,5%	62,4%	63,2%
Pazarlama, Satış Ve Dağıtım Giderleri (-)	-57.014	-27.003	-38.927
Genel Yönetim Giderleri (-)	-90.386	-104.117	-162.590
Faaliyet Karı	2.117.587	2.489.217	2.967.279
Yıllık Değişim		17,5%	19,2%
Faaliyet Kar Marjı	64,0%	59,2%	59,2%
Amortisman	5.384	20.029	30.800
FAVÖK1	2.122.971	2.509.246	2.998.079
Yıllık Değişim		18,2%	19,5%
FAVÖK1 Marjı	64,2%	59,7%	59,8%
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
Yıllık Değişim		110,3%	-0,1%
FAVÖK2	5.780.787	12.168.479	12.169.655
Yıllık Değişim		110,5%	0,0%
FAVÖK2 Marjı	174,8%	289,6%	242,9%
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	851.014	178.461	375
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler (-)			-7.105
Özkaynak Yön. Değ. Yat. Karlarındaki 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
Sürdürülen Faal. Vergi Öncesi Dönem Karı/(Zararı)	-616.922	18.114.627	14.107.860
Sürdürülen Faaliyetlervergi (Gideri) / Geliri	-1.353.786	-3.545.035	4.176.696
Dönem Vergi Gideri	-353	-30	-121.062
Ertelenmiş Vergi (Gideri) / Geliri	-1.353.433	-3.545.005	4.297.758
Dönem Net Karı / (Zararı)	-1.970.708	14.569.592	18.284.556

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

Değerleme

- Ak Yatırım, Rönesans Gayrimenkul'ün halka arz fiyatının tespitinde Net Aktif Değer (NAD) ve Çarpan metodunu kullanmış olup, NAD %50 ve Çarpan Analizi %50 ağırlıklandırılarak nihai şirket değeri belirlenmiştir.

- GYO'ların ve gayrimenkul yatırım şirketlerinin değerlemesinde sıklıkla kullanılan Net Aktif Değer, şirketlerin sahip olduğu gayrimenkul portföyünün değerine, hazır değerler, alacaklar ve diğer aktifler eklendikten sonra yükümlülüklerin düşülmesiyle hesaplanmaktadır. Rönesans Gayrimenkul özelinde NAD kullanılmasını makul bulmaktayız.

Net Aktif Değer Analizi

- Net Aktif Değer hesaplamasında TSKB Gayrimenkul Değerleme A.Ş. tarafından hazırlanan değerleme raporları ve Şirket'in bağımsız denetimden geçmiş 31.12.2023 tarihli finansal tabloları dikkate alınmıştır.
- 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.

Rönesans Gayrimenkul Net Aktif Değer Hesabı, (Bin TL)		
Ticari Gayrimenkuller	Gayrimenkul Tanımı	31.12.2023
Karşıyaka Hilltown AVM	AVM	14.554.465
Maltepe Piazza AVM & Ofis & Konut	AVM & Ofis & Konut	11.380.480
Küçükyalı Hilltown AVM & Ofis*****	AVM & Ofis	8.699.485
Optimum İzmir AVM*	AVM	8.042.470
Maltepe Park AVM & Ofis	AVM & Ofis	8.851.795
Samsun Piazza AVM & Otel	AVM & Otel	7.622.565
Optimum Adana AVM	AVM	7.207.825
Kahramanmaraş Piazza AVM	AVM	4.340.595
Optimum İstanbul AVM*	AVM	4.045.523
Şanlıurfa Piazza AVM	AVM	3.307.485
Optimum Ankara AVM*	AVM	2.899.948
Küçükyalı Ofis & TED Rönesans Koleji*****	Ofis & Okul	2.995.790
Kozzy AVM*****	AVM	727.795
Devam Eden Projeler		
Antalya Arsa (Beachtown) ***	Arsa	0
Arsalar		
Ümraniye Arsa*	Arsa	796.668
Ataşehir Arsa	Arsa	15.570
Toplam Gayrimenkul Portföy Değeri (KDV Hariç)		85.488.458
(+ Diğer Dönen Varlıklar		2.990.591
Nakit ve Nakit Benzerleri**		1.933.233
Finansal Yatırımlar		46.935
Ticari Alacaklar		405.106
Diğer Alacaklar		2.160
Türev Araçlar		88.419
Peşin Ödenmiş Giderler		370.084
Cari Dönem Vergisiyle ilgili Varlıklar		15.178
Diğer Dönen Varlıklar**		129.476

(+) Diğer Duran Varlıklar	2.642.534
Diğer Alacaklar	2.236
Maddi Duran Varlıklar***	82.412
Kullanım Hakkı Varlıkları	179.531
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	1.469
Peşin Ödenmiş Giderler	8.018
Ertelenen Vergi Varlıkları****	0
İndirilecek KDV**	8.540
Diğer Duran Varlıklar**	2.360.328
(-) Kısa ve Uzun Vadeli Yükümlülükler**	28.298.266
Net Aktif Değer	62.823.317

* Şirket'in iş ortaklıklarındaki ortaklık oranı (%50) doğrultusunda düzeltilmiş halini temsil etmektedir.

**Bağımsız Denetçi Raporu Dipnot 3 uyarınca özkaynak yöntemiyle değerlendirilen yatırımlar olarak takip edilen iş ortaklarının Rönesans Gayrimenkul'ün payına düşen ilgili bakiyeleri dahil edilmiştir.

***TSKB Gayrimenkul Değerleme A.Ş., tarafından hazırlanan 2023REVC420 numaralı değerlendirme raporunda 826.180 bin TL pazar değeri takdir edilen Bechtown projesi, 31.12.2023 tarihi itibarıyla hazırlanan Özel bağımsız denetçi raporunda maddi duran varlıklarda takip edilen 60.822 bin TL maliyet bedeli ile dikkate alınmıştır.

****Avrupa Kamu Gayrimenkul Birliği tarafından belirlenen standart NAD hesaplama yöntemi olan EPRA NAD hesaplaması, gayrimenkul yatırım iş modelinde gerçekleştirilmesi beklenmeyen belirli kalemleri (Örn. ertelenmiş vergi) içermeyen net varlık değerini gösterir. Bu doğrultuda Şirket'in ertelenmiş vergi varlığı ve ertelenmiş vergi yükümlülüğü bakiyeleri "gerçekleşmesi beklenmeyen" bakiyeler olmalarından ötürü, NAD hesaplamasında dikkate alınmamıştır.

*****31.12.2023 tarihi itibarıyla hazırlanan özel bağımsız denetçi raporu doğrultusunda; gerçeğe uygun değerleri hesaplanırken düşülen arsa kiralama borçları, TFRS çerçevesinde söz konusu kiralama borçlarının bilançoda finansal yükümlülük olarak gösterilmesi zorunluluğu nedeniyle gerçeğe uygun değerine eklenmiştir.

- Net Aktif Değer Analizi'nden şirket için **62.823.317 bin TL** piyasa değeri hesaplanmıştır. Ak Yatırım NAD hesabında varlıkların değer artışından kaynaklanan ertelenmiş vergi yükümlülüğünü dikkate almamış olup tarafımızca bu kalemin de dikkate alınması gerekmektedir. Rönesans Gayrimenkul Yatırım A.Ş. bir gayrimenkul yatırım ortaklığı olmayıp kurumlar vergisi istisnası bulunmamaktadır. Dolayısıyla olağan ticari faaliyetlerinin bir parçası olarak gayrimenkullerdeki değer artışı (satış olmasa dahi) kurumlar vergisi matrahına girebilecek bir kalem olarak düşünülmektedir.

Piyasa Çarpanları Analizi

- Piyasa çarpanları metodu değerlendirilecek şirkete benzer şirketlerin uygun rayiç piyasa çarpanlarının analizine dayanmaktadır.
- Piyasa çarpanları analizinde BİST'te işlem görmekte olan gayrimenkul yatırım ortaklıkları incelenmiştir. Rapor tarihi itibarıyla payları BİST'te işlem gören 48 adet GYO bulunmakta olup bunların arasında portföyleri açısından Rönesans Gayrimenkul ile benzer olduğu değerlendirilen 14 GYO'nun piyasa çarpanları analiz kapsamına dahil edilmiştir.
- Ak Yatırım tarafından Rönesans Gayrimenkul'ün halka arz fiyatının belirlenmesinde yurt içinde işlem gören benzer şirketlerin Piyasa Değeri/Net Aktif Değeri (PD/NAD) çarpanının medyanı kullanılmış olup tarafımızca makul karşılanmaktadır.

- Fiyat Tespit Raporunun tarihi itibarıyla, benzer şirketler içerisinde bulunan hiçbir şirketin 31.12.2023 tarihli tablolarının henüz KAP'ta yayınlanmamasından ötürü şirketlerin net aktif değeri hesaplanırken, KAP'ta ve şirketlerin internet sitelerinde yayımlanmış; en güncel gayrimenkul değerlendirme raporları ve ilgili şirketlerin 30.09.2023 tarihli finansal tabloları kullanılmıştır.

Çarpan Analizi			
Şirket	Piyasa Değeri (Mn TL)	Net Aktif Değer (Mn TL)	PD/NAD
Akiş GYO	13.476	19.904	0,68
Akmerkez GYO	7.930	5.574	1,42
Avrupakent GYO	19.472	25.482	0,76
Doguş GYO	12.643	7.177	1,76
İş GYO	18.159	27.706	0,66
Kiler GYO	7.659	21.232	0,36
Nurol GYO	2.525	3.322	0,76
Özak GYO	14.385	39.601	0,36
Panora GYO	3.696	7.021	0,53
Pera GYO	3.336	1.377	2,42
Servet GYO	17.121	14.221	1,20
Torunlar GYO	38.200	80.345	0,48
TSKB GYO	4.355	3.327	1,31
Yeni Gimat GYO	10.383	12.824	0,81
Ortalama			0,99
Medyan			0,78

- Benzer şirketlerin net aktif değer hesaplama metodolojisi ile uyumlu olabilmesi için Rönesans Gayrimenkul'ün net aktif değeri hesaplanırken, 31.12.2023 tarihli gayrimenkul değerlendirme raporları ve 30.09.2023 tarihli finansal tabloları kullanılmıştır.
- Rönesans Gayrimenkul'un 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 net aktif değeri 64.036.521 TL hesaplanmaktadır.
- Çarpan analizinden şirket için 50.261.017 bin TL piyasa değeri hesaplanmıştır.

PD/NAD Çarpanına Göre Özsermaye Değeri, (Bin TL)	
PD/NAD Medyanı	0,78
Net Aktif Değeri (30.09.2023)	64.036.521
Özsermaye Değeri	50.261.017

Halka Arz Değeri

Değerleme Sonucu		
Bin TL	Ağırlık	Değer
Net Aktif Değer (NAD)	50,00%	62.823.317
Çarpan Değeri	50,00%	50.261.017
Ortalama Özsermaye Değeri		56.542.167
Ödenmiş Sermaye		303.717
Pay Başı Değer, TL		186,17
Halka Arz İskontosu		27,50%
Halka Arz Fiyatı, TL		135,00

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

- Halka arz talep toplama fiyatı belirlenirken NAD ve Çarpan Analizi eşit ağırlıklandırılmış olup %27,50 halka arz iskontosu uygulanarak pay başına 135 TL halka arz değeri tespit edilmiştir. Uygulanan %27,50'lik iskontonun makul olduğunu, değerde oluşabilecek riskleri elimine edebilecek büyüklükte olduğunu düşünmekteyiz.

Sonuç

- Fiyat tespit raporunda şirket ve faaliyet gösterilen sektör hakkında yeterince aydınlatıcı bilgiler yatırımcıya sunulmuştur.
- GYO'ların ve gayrimenkul yatırım şirketlerinin değerlemesinde sıklıkla kullanılan Net Aktif Değer, şirketlerin sahip olduğu gayrimenkul portföyünün değerine, hazır değerler, alacaklar ve diğer aktifler eklendikten sonra yükümlülüklerin düşülmesiyle hesaplanmaktadır. Rönesans Gayrimenkul özelinde NAD kullanılmasını makul bulmaktayız. Bununla beraber Ak Yatırım NAD hesabında varlıkların değer artışından kaynaklanan ertelenmiş vergi yükümlülüğünü dikkate almamış olup bize göre bu kalemin de dikkate alınması gerekmektedir. Rönesans Gayrimenkul Yatırım A.Ş. bir gayrimenkul yatırım ortaklığı olmayıp kurumlar vergisi istisnası bulunmamaktadır. Dolayısıyla olağan ticari faaliyetlerinin bir parçası olarak gayrimenkullerdeki değer artışı (satış olmasa dahi) kurumlar vergisi matrahına girebilecek bir kalem olarak düşünülmektedir.
- Piyasa çarpanları analizinde BİST'te işlem görmekte olan gayrimenkul yatırım ortaklıkları incelenmiştir. Rapor tarihi itibarıyla payları BİST'te işlem gören 48 adet GYO bulunmakta olup bunların arasında portföyleri açısından Rönesans Gayrimenkul ile benzer olduğu değerlendirilen 14 GYO'nun piyasa çarpanları analiz kapsamına dahil edilmiştir.
- Rönesans Gayrimenkul'ün halka arz fiyatının belirlenmesinde yurt içinde işlem gören benzer şirketlerin Piyasa Değeri/Net Aktif Değeri (PD/NAD) çarpanının medyanı kullanılmış olup uç değer olarak kabul edilen çarpanların hesaplama dahil edilmemiş olması tarafımızca makul karşılanmaktadır.
- Çarpan Analizi'nde benzer şirketlerin net aktif değer hesaplama metodolojisi ile uyumlu olabilmesi için Rönesans Gayrimenkul'ün net aktif değeri hesaplanırken, 31.12.2023 tarihli gayrimenkul değerlendirme raporları ve 30.09.2023 tarihli finansal tabloları kullanılmıştır.
- Halka arz talep toplama fiyatı belirlenirken Çarpan Analizi ve NAD'dan hesaplanan piyasa değerlerinin ortalaması alınmış olması tarafımızca makul bulunmuştur. Şirketin piyasa değeri büyük çoğunlukla sahip olduğu gayrimenkullerin ekspertiz değerlerinden oluşmaktadır. İlgili ekspertiz raporlarında gayrimenkullerin değerlendirilmesi için kullanılan metodolojiler ve takdir edilen değerlerle alakalı herhangi bir yorum yapmamaktayız.
- Uygulanan %27,50'lik iskontonun makul olduğunu, değerde oluşabilecek riskleri elimine edebilecek büyüklükte olduğunu düşünmekteyiz.

- Sonuç olarak Rönesans Gayrimenkul için %27,50 halka arz iskontosu sonrası hesaplanan 135,00 TL pay başı talep toplama fiyatının makul olduğu kanaatindeyiz. Farklı varsayımlarla farklı değere ulaşabileceği göz önünde bulundurulmalıdır.