

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 bilinen 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- Küçükalyalı Hilltown AVM ve Ofis | 11- Optimum Ankara AVM |
| 5- Samsun Piazza AVM ve Ofis | 12- Kozzy AVM |
| 6- Optimum Adana AVM | 13- Rönesans Biz Küçükalyalı 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 Yayınlanmış 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 değerlendirme yöntemleri dikkate alınmıştır. Bunlar; i) Maliyet Yaklaşımı, ii) Pazar Yaklaşımı ve iii) Gelir Yaklaşımı'dır. Bu çerçevede değerlendirme yöntemi olarak "Net Aktif Değer Analizi", Pazar Yaklaşımı değerlendirme yöntemi olarak "Piyasa Çarpanları Analizi" kullanılmıştır.

Net aktif değer hesaplanırken dikkate alınan Ümraniye arsasına ve Ataşehir arsasına ilişkin gayrimenkul değerlendirme raporu haricindeki değerlendirme raporlarında varlıkların nihai pazar değeri Gelir Yaklaşımı değerlendirme 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 değerlendirme 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 değerlendirme 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 değerlendirme 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) | |
|---|-------------------|
| Benzersiz 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 |

Benzersiz 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 değerlendirme 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 değerlendirme 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 değerlendirme 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 değerlendirme 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 dayanılarak 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.