



RÖNESANS GAYRİMENKUL YATIRIM A.Ş.

**Rönesans Gayrimenkul Yatırım A.Ş.
Halka Arz Fiyat Tespit Raporuna İlişkin
Analist Raporu**

TACİRLER
YATIRIM

16/04/2024

İÇİNDEKİLER

1. Raporun Amacı.....	1
2. Planlanan Halka Arz Hakkında Özet Bilgi.....	1
3. Şirket Hakkında.....	1
4. Ortaklık Yapısı	5
5. Finansal Tablolar.....	6
6. Halka Arz Gelirlerinin Kullanım Yerleri	10
7. Kullanılan Değerleme Yöntemleri	12
8. Görüş	16

1. Raporun Amacı

İşbu rapor Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128,1 Pay Tebliği 29.maddesine istinaden Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("Tacirler Yatırım") tarafından, yetkili kuruluş Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("Ak Yatırım")'nin, Rönesans Gayrimenkul Yatırım A.Ş (Kısaca "İhraççı", "Rönesans Gayrimenkul" ya da "Şirket") paylarının halka arzı kapsamında, hazırlanan fiyat tespit raporunu değerlendirmek amacıyla hazırlanmıştır. **Yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir tavsiye veya teklif içermemektedir. Yatırımcılar, yatırım kararına halka arz izahnamesini inceleyerek karar vermelidir.** Rapor içerisinde bulunabilecek hata ve noksanlıklardan dolayı Tacirler Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

2. Planlanan Halka Arz Hakkında Özet Bilgi

HALKA ARZ ÖZETİ	
İhraççı	Rönesans Gayrimenkul Yatırım A.Ş ("RGYAS")
Halka Arza Aracılık Eden Kuruluş	Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş, Deniz Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş
Talep Toplama Tarihleri	17-18-19 Nisan 2024
Halka Arz Şekli	Sermaye Artırımı ve Ortak Satış
Satış Yöntemi	Sabit Fiyatla Talep Toplama
Aracılık Yöntemi	En İyi Gayret
Dağıtım Yöntemi	Yurt İçi Bireysel Yatırımcılar: Eşit Dağıtım yöntemi uygulanacaktır. Yurt İçi Kurumsal Yatırımcılar: Her bir yatırımcıya dağıtılacak pay miktarına Konsorsiyum Liderleri'nin önerileri de dikkate alınarak İhraççı tarafından karar verilecektir.
Halka Arz Öncesi Çıkarılmış Sermaye	303.716.888 TL
Toplam Halka Arz Edilen Paylar (Nominal)	27.283.112 TL (Sermaye Artırımı) 6.074.338 TL (Ortak Satış- Euro Cube Private Limited)
Halka Arz Sonrası Çıkarılmış Sermaye	331.000.000 TL
Toplam Halka Arz Büyüklüğü	4.503.255.750, -TL
Halka Açıklık Oranı	% 10,08
Tahsisat	Yurt İçi Bireysel Yatırımcılar: 26.685.960 TL (%80) Yurt İçi Kurumsal Yatırımcılar: 6.671.490 TL (%20)
Halka Arz İskontosu	%27,5
Halka Arz Satış Fiyatı (İskontolu)	135,00 TL
Fiyat İstikrarı	30 gün boyunca Deniz Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş tarafından yapılacaktır
Taahhütler	İhraççı ve Ortaklar için 1 yıl süreyle satmama taahhüdü

Kaynak: Rönesans Gayrimenkul İzahnamesi

3. Şirket Hakkında

Şirket'in ana faaliyet konusu 12 Aralık 2014 tarih ve 8714 sayılı TTSG'de yayımlanan, 9 Aralık 2014 tarihinde tescil edilen genel kurul toplantısında kabul edilmiş Şirket esas sözleşmesinin "Şirketin Amacı ve Faaliyet Konusu" başlıklı 5. maddesi uyarınca özetle, gayrimenkullerin alımı, satımı, kiraya verilmesi, üzerinde proje gerçekleştirilmesi ve aşağıda detaylandırılan gayrimenkuller, Bağlı Ortaklıklar ve Ortak Girişimler 'den meydana gelen Grup portföyünün yönetilmesidir.

Şirket'in genel merkez adresi, Çankaya Mahallesi, Atatürk Blv, No: 144/146, Çankaya/Ankara'dır. Grup, 31 Aralık 2023 itibarıyla 316 çalışanı ile faaliyetlerine devam etmektedir. Şirket'in genel merkezi

Ankara’da olup ayrıca İstanbul’da bir şubesi bulunmaktadır. Şirket, 25 Şubat 2015 tarihinde gerçekleştirilen olağanüstü genel kurul toplantısı itibarıyla 303.716.888 TL ödenmiş sermayeye ulaşmıştır.

Şirket Faaliyetlerine Genel Bakış

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 640.00 m² toplam kiralanabilir alanı ile üçlü 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 bulunan varlıklar Türkiye’nin sekiz farklı şehrinde (arsalar hariç) yer alan dokuz AVM, bir ofis ve üç karma projeyi kapsamaktadır. Grup portföyünde bulunan veya uzun süreli kiralama hakkı bulunan varlıklarının toplam kiralanabilir 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.

Grup, arsa edinme, projelendirme, tasarım, inşaat, kiralama, tesis ve varlık yönetimi dahil olmak üzere proje geliştirme ve yönetim aşamalarının tamamında faaliyet göstermektedir. Konum, erişebilirlik, görünürlük gibi esas aldığı kriterleri gayrimenkul sektöründeki tecrübeleri ile birleştirerek hem kiracıların hem de ziyaretçilerin tercih ettiği projeler geliştirmekte ve yönetmektedir. 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 karmaların bulundurmasının yanı sıra nüfus yoğunluğunun yüksek, toplu taşıma araçları ile kolay ulaşılabilir lokasyonlarda yer alan varlıkları mevcuttur. Grup’un portföyünde faal olarak bulunan varlıklar aşağıdaki gibidir:

1. Optimum İzmir AVM
2. Maltepe Park AVM ve Ofis
3. Karşıyaka Hilltown AVM
4. Küçükyalı Hilltown AVM ve Ofis
5. Samsun Piazza AVM ve Otel
6. Optimum Adana AVM
7. Maltepe Piazza AVM, Ofis ve Konut
8. Kahramanmaraş Piazza AVM
9. Şanlıurfa Piazza AVM
10. Optimum İstanbul AVM
11. Optimum Ankara AVM
12. Kozzy AVM
13. RönesansBiz Küçükyalı Ofis ve Okul

Grup’un portföyünde bulunan arsaları aşağıdaki gibidir:

1. Ataşehir Arsası
2. Ümraniye Arsası

Grup’un projesi aşağıdaki gibidir:

1. Beachtown Projesi

Şirket Faaliyetlerine İlişkin Önemli Gelişmeler:

- 2001:** Rönesans Holding Grubu gayrimenkul sektöründeki ilk yatırımlara başladı.
- 2004:** Ekim ayında Rönesans Holding Grubu'nun ilk AVM'si olan Optimum Ankara AVM, Ankara'da açıldı.
- 2006:** Ekim ayında Optimum Ankara AVM'nin genişletme projesi çerçevesinde ikinci kısmı tamamlanarak hizmete girdi.
- 2006:** Haziran ayında Rönesans Gayrimenkul, gayrimenkul geliştirme ve yatırım faaliyetlerinde bulunmak üzere kuruldu.
- 2008:** Kasım ayında Optimum İstanbul AVM, İstanbul'da açıldı.
- 2008:** Nisan ayında Şirehan AVM Gaziantep'te açıldı.
- 2009:** Ocak ayında Optimum Adana AVM arsasının maliki olan Göksu Gayrimenkul sermayesinin %50'sini temsil eden paylar, Amstar Global Partners'ın bağlı şirketi Crei Holding B.V.'ye devredildi. Böylece Şirket'in Amstar Global Partners ile toplam beş projedeki ortaklığının ilki gerçekleştirildi.
- 2009:** Kasım ayında MalatyaPark AVM, Malatya'da açıldı.
- 2009:** Nisan ayında Sanko Park AVM, Gaziantep'te açıldı. Şirket, Sanko Park AVM'nin maliki olan Zeugma Alışveriş Merkezi A.Ş.'ye %49 oranında iştirak etti.
- 2010:** Nisan ayında Kozzy AVM, İstanbul'da açıldı.
- 2010:** Optimum İstanbul AVM, 2010 yılında AMPD'den "Yılın En İyi Outlet'i" ve ICSC'den "Avrupa'nın En İyi Outlet'i" ödüllerini aldı.
- 2010:** Kozzy AVM, 2010 yılında 50.000 m²'den küçük AVM kategorisinde AMPD'den "Yılın Alışveriş Merkezi" ödülünü aldı.
- 2011:** Temmuz ayında Samsun Piazza AVM ve Otel arsasının maliki olan Mel 2 Gayrimenkul sermayesinin %50'sini temsil eden paylar, Amstar Global Partners'ın bağlı şirketi Fervonia Holding B.V.'ye devredildi.
- 2011:** Temmuz ayında Kahramanmaraş Piazza AVM arsasının maliki Mel 3 Gayrimenkul sermayesinin %50'sini temsil eden paylar, Amstar Global Partners'ın bağlı şirketi Fervonia Holding B.V.'ye devredildi.
- 2011:** Nisan ayında Optimum Adana AVM, Adana'da açıldı.
- 2011:** Aralık ayında Optimum Adana AVM AMPD'den outlet dalında "Yılın En iyi Alışveriş Merkezi" ödülünü aldı.
- 2012:** Mart ayında Optimum İzmir AVM, İzmir'de açıldı.
- 2012:** Ocak ayında Şanlıurfa Piazza AVM arsasının maliki Mel 4 Gayrimenkul sermayesinin %50'sini temsil eden paylar, Amstar Global Partners'ın bağlı şirketi Fervonia Holding B.V.'ye devredildi.
- 2013:** Nisan ayında Kahramanmaraş Piazza AVM, Kahramanmaraş'ta açıldı.
- 2013:** Mart ayında Samsun Piazza AVM ve Otel, Samsun'da açıldı.
- 2013:** Mart ayında Rönesans Biz Mecidiyeköy Ofis projesi, İstanbul'da hizmete girdi.

2013: Temmuz ayında Optimum İstanbul AVM projesinin maliki Feriköy Gayrimenkul sermayesinin %50'sini temsil eden paylar, GRPL'nin tamamen sahibi olduğu dolaylı iştiraki olan Euro Taurus S.â.r.l.'ye devredildi. Optimum İstanbul AVM, Şirket ile S.â.r.l.'nin ortak oldukları ilk proje haline geldi.

2013: Ekim ayında Optimum AVM projesinin maliki Kurtköy Gayrimenkul sermayesinin %50'sini temsil eden paylar, GRPL'nin tamamen sahibi olduğu dolaylı iştiraki olan Euro Taurus S.â.r.l.'ye devredildi. Böylece Şirket'in Euro Taurus S.â.r.l. ile ortak olduğu proje sayısı ikiye çıktı.

2013: Ekim ayında Şanlıurfa Piazza AVM, Şanlıurfa'da açıldı.

2014: RönesansBiz Küçükyalı Ofis ve Okul projesi, İstanbul'da hizmete açıldı. TED Rönesans Koleji, okul kısmında faaliyet göstermeye başladı.

2014: Ocak ayında Şirehan AVM, maliki olan Volga Vip Turizm Yatırımcıları İnşaat Ticaret ve Sanayi A.Ş.'nin hisselerinin devredilmesi yolu ile Grup portföyünden çıkarıldı.

2014: Aralık ayında GRPL'nin tamamen sahibi olduğu dolaylı iştiraki olan Euro Efes S.â.r.l. Şirket'te %9,8 oranında pay sahibi haline geldi.

2014: TED Rönesans Koleji Türkiye'de LEED Gold sertifikasını alan ilk okul oldu.

2014: Samsun Piazza AVM ve Otel projesi, büyük AVM'ler kategorisinde Uluslararası AVM Konseyi tarafından onur ödülüne layık görüldü.

2014: Şubat ayında Optimum İzmir AVM projesinin maliki Esentepe Gayrimenkul sermayesinin %50'sini temsil eden paylar GRPL'nin tamamen sahibi olduğu dolaylı iştiraki olan Euro Taurus S.â.r.l.'ye devredildi. Böylece Şirket'in Euro Taurus S.â.r.l. ile ortak olduğu proje sayısı üçe çıktı.

2015: Şubat ayında ilave sermaye artışı ile toplamda yaklaşık 250 milyon Avroluk yatırımla beraber Euro Efes S.â.r.l.'nin Şirketteki ortaklığı %21,44'e yükseldi.

2015: LEED Platinum sertifikalı Rönesans Tower hizmete girdi.

2015: Mayıs ayında Karşıyaka Hilltown AVM projesini geliştirmek üzere arsa satın alındı.

2015: Nisan ayında Rönesans Tower'ın maliki olan Beykoz Gayrimenkul Yatırım İnşaat Turizm Sanayi ve Ticaret A.Ş.'nin hisselerinin tamamı, Allianz Sigorta A.Ş.'ye devredilip Rönesans Tower Grup portföyünden çıkarıldı.

2015: RönesansBiz Küçükyalı Ofis ve Okul projesinin ofis binası uluslararası sürdürülebilir yapı standartlarını belirleyen LEED Platinum sertifikasını almaya hak kazandı.

2016: Ağustos ayında Şirket'in Sanko Park AVM projesinin maliki olan Zeugma Alışveriş Merkezi A.Ş.'de sahip olduğu, ilgili şirketin toplam sermayesinin %49'unu temsil eden paylar devredildi ve bu şekilde ilgili AVM Grup portföyünden çıkarıldı.

2016: Maltepe Piazza AVM, Ofis ve Konut'u geliştirmek üzere İller Bankası'ndan arsa satın aldı.

2017: Mart ayında Optimum İzmir AVM'nin genişleme projesi çerçevesinde ikinci kısmı tamamlanarak hizmete girdi.

2017: Ekim ayında Küçükyalı Hilltown AVM ve Ofis projesi, İstanbul'da faaliyete açıldı.

2017: Ağustos ayında Crei Holding B.V.'nin Optimum Adana AVM'nin maliki olan Göksu Gayrimenkul'deki %50 oranındaki hissesi Şirket tarafından devralındı ve Şirket'in Optimum Adana AVM'deki payı %100'e ulaştı.

2018: Ocak ayında Crei Holding B.V.'nin, Optimum Adana AVM'nin maliki olan Kozyatağı Gayrimenkul'deki, Fervonia Holding B.V.'nin Samsun Piazza AVM ve Otel projesinin maliki olan Mel 2 Gayrimenkul'deki ve Kahramanmaraş Piazza AVM'nin maliki olan Mel 3 Gayrimenkul Geliştirme'deki %50 oranındaki hisseleri Şirket tarafından devralındı ve Şirket'in ilgili projelerdeki payı %100'e ulaştı.

2018: Nisan ayında karma kullanımlı Maltepe Piazza AVM, Ofis ve Konut projesi, İstanbul'da faaliyete açıldı.

2018: Nisan ayında yurtdışı borçlanma araçları piyasasından 300 milyon dolar nominal bedelli ve 5 yıl vadeli Eurobond ihraç işlemi gerçekleştirildi.

2018: Haziran ayında İstanbul'da Maltepe Park AVM ve Ofis satın alınarak Şirket portföyüne katıldı.

2019: Eylül ayında Mel 4 Gayrimenkul'ün sermayesinin %50'sini temsil eden paylar Şirket tarafından devralındı ve Şirket'in projelerdeki payı %100'e ulaştı.

2019: Ekim ayında Karşıyaka Hilltown AVM, İzmir'de faaliyete başladı.

2020: RönesansBiz Mecidiyeköy Ofis'in maliki olan Mecidiyeköy Gayrimenkul Yatırım İnşaat Turizm Sanayi ve Ticaret A.Ş.'de sahip olduğu, ilgili şirketin toplam sermayesinin %100'ünü temsil eden paylar devredildi ve RönesansBiz Mecidiyeköy Ofis Grup portföyünden çıkarıldı.

2021: Bayraklı Arsası, Konak Arsası, Bursa Arsası ve Silivri Arsası Şirket'in stratejisi gereği sırasıyla Mart, Temmuz, Kasım ve Aralık aylarında devredilerek Grup portföyünden çıkarıldı.

2022: İzmit Arsası, Mamak Arsası ve Seyrantepe Arsası ile Real Antalya Şirket'in stratejisi gereği, sırasıyla Ocak, Kasım ve Şubat aylarında devredilerek Grup portföyünden çıkarıldı.

2023: Nisan ayında Eurobond itfa işlemi başarıyla gerçekleştirildi.

2023: 13 Temmuz 2023 tarihli ve 2023/15 numaralı Yönetim Kurulu Kararı ile Euro Efes S.â.r.l.'nin sahip olduğu payların tamamını Euro Cube'a devrettiği hususu tespit edilerek hisse devrinin pay defterine kaydedilmesine karar verildi. Euro Efes S.â.r.l. ve Euro Cube GRPL'nin tamamen sahibi olduğu dolaylı iştirakleridir.

4. Ortaklık Yapısı

Şirket'in çıkarılmış sermayesinde Euro Cube'ün 65.116.888,00 TL nominal değerinde ve %21,44 oranında payı bulunmaktadır. Şirket'in Mevcut Ortaklıklarından Euro Cube'ün sahibi olduğu toplam 6.074.338 TL nominal değerli 6.074.338 adet B grubu payların halka arz edilmesi planlanmaktadır. Bu paylar, Şirket'in mevcut çıkarılmış sermayesinin %2'sine tekabül etmektedir.

Halka arz sonucunda halka arz edilecek payların tamamının satılması halinde Şirket sermaye yapısının aşağıdaki tablodaki gibi olması planlanmaktadır:

Ortağın Adı Soyadı/ Unvanı	Pay Grubu	Halka Arz Öncesi		Pay Grubu	Halka Arz Sonrası	
		Sermaye (TL)	Sermaye (%)		Sermaye (TL)	Sermaye (%)
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	1,8
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

Ortağın Adı Soyadı/ Unvanı	Pay Grubu	Halka Arz Öncesi		Pay Grubu	Halka Arz Sonrası	
		Sermaye (TL)	Sermaye (%)		Sermaye (TL)	Sermaye (%)
Euro Cube Private Limited	B	6.074.338	2	B	-	-
Halka Açık Kısım	B	-	-	B	33.357.450	10,08
Toplam sermayesi		303.716.888	100		331.000.000	100

Kaynak: Rönesans Gayrimenkul İzahnamesi

5. Finansal Tablolar

31 Aralık 2021, 31 Aralık 2022 ve 31 Aralık 2023 tarihli konsolide finansal tablolar hazırlanırken TMS 29'a göre enflasyon düzeltmesi yapılmıştır. Finansal tablolar ve önceki dönemlere ait ilgili tutarlar, fonksiyonel para biriminin genel satın alma gücündeki değişiklikler için yeniden düzenlenmiştir ve sonuç olarak, finansal tablolar ve önceki dönemlere ait tutarlar TMS 29 uyarınca raporlama dönemi sonunda geçerli olan ölçüm birimi cinsinden ifade edilmiştir.

Şirket'in 31.12.2021, 31.12.2022 ve 31.12.2023 tarihlerinde sona eren dönemlere ilişkin bağımsız denetimden geçmiş konsolide finansal durum tabloları aşağıda sunulmuştur;

Finansal Durum Tablosu (BİN TL)	Özel Bağımsız Denetimden Geçmiş		
	31 Aralık 2021	31 Aralık 2022	31 Aralık 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	-	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		
Duran Varlıklar	62.662.202	69.204.699	81.179.409
Diğer Alacaklar	67.015	5.622	2.263
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
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 Varlıkları	737.309	211.145	842.995
Diğer Duran Varlıklar	445.019	5.500	9.698
Aktif Toplamı	68.472.145	76.425.509	83.755.488
Kısa Vadeli Yükümlülükler	2.024.612	16.936.253	5.323.839
Kısa Vadeli Finansal Borçlar	1.995	-	530.691
Uzun Vadeli Borçların Kısa Vadeli Kısım	1.213.826	16.317.242	2.580.322

Finansal Durum Tablosu (BİN TL)	Özel Bağımsız Denetimden Geçmiş		
	31 Aralık 2021	31 Aralık 2022	31 Aralık 2023
Ticari Borçlar	247.806	396.300	453.620
Diğer Borçlar	65.316	148.987	1.271.686
Türev Araçlar	328.785	-	135.138
Ertelenmiş Gelirler	58.770	41.168	218.719
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	170	-	90.983
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Borçlar	15.103	17.052	16.575
Kısa Vadeli Karşılıklar	18.278	15.504	26.105
Satış Amacıyla Elde Tutulan Duran Varlıklara İlişkin Yükümlülükler	74.563	-	-
Uzun Vadeli Yükümlülükler	43.597.005	22.077.315	22.733.583
Uzun Vadeli Finansal Borçlar	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
Toplam 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 Zarardan Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler veya Giderler	-2.518	-10.697	-9.128
Hisse Senedi ihraç 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
Pasifler Toplamı	68.472.145	76.425.509	83.755.488

Kaynak: Rönesans Gayrimenkul İzahnamesi

Dönen varlıklar ağırlıklı olarak nakit ve nakit benzeri kaleminden oluşmakta olup, söz konusu kalemlerin dönen varlıklar içindeki payları 31.12.2021,31.12.2022 ve 31.12.2023 tarihi itibarıyla sırasıyla %73, %25 ve %62'dir. Şirket'in dönen varlıklarında 31.12.2021-31.12.2022 döneminde %24 oranında artış gerçekleşirken 31.12.2022-31.12.2023 döneminde ise %64 oranında azalış gerçekleşmiştir. Dönen varlıklardaki değişim başlıca nakit ve nakit benzerleri ile finansal yatırımlardan kaynaklanmaktadır

Şirket'in duran varlıkları; diğer alacaklar, finansal yatırımlar, özkaynak yöntemiyle değerlendirilen yatırımlar, stoklar, yatırım amaçlı gayrimenkuller, maddi duran varlıklar, maddi olmayan duran varlıklar, peşin ödenmiş giderler, kullanım hakkı varlıkları, ertelenmiş vergi varlıkları ve diğer duran varlıklar kalemlerinden oluşmaktadır. Şirket'in duran varlıkları, 31.12.2021, 31.12.2022 ve 31.12.2023 tarihleri itibarıyla sırasıyla 62.662.202 bin TL, 69.204.699 bin TL ve 81.179.409 bin TL tutarındadır. Duran varlıklar ağırlıklı olarak yatırım amaçlı gayrimenkullerden oluşmakta olup, söz konusu kalemin duran varlıklar içindeki payları 31.12.2021,31.12.2022 ve 31.12.2023 tarihleri itibarıyla sırasıyla %83, %86 ve %83'tür.

Şirket'in kısa vadeli yükümlülükleri; kısa vadeli finansal borçlar, uzun vadeli finansal borçların kısa vadeli kısmı, ticari borçlar, diğer borçlar, türev araçlar, ertelenmiş gelirler, dönem karı vergi yükümlülüğü, çalışanlara sağlanan faydalara ilişkin borçlar, kısa vadeli karşılıklar, satış amacıyla elde

tutulan duran varlıklara ilişkin yükümlülüklerden oluşmaktadır. Şirket'in kısa vadeli yükümlülükleri 31.12.2021, 31.12.2022 ve 31.12.2023 tarihleri itibarıyla sırasıyla 2.024.612 bin TL, 16.936.253 bin TL ve 5.323.839 bin TL olarak gerçekleşmiştir. Uzun vadeli finansal borçların kısa vadeli kısımlarının kısa yükümlülükler içindeki payı 31.12.2021,31.12.2022 ve 31.12.2023 tarihleri itibarıyla sırasıyla %60, %96 ve %48 olmuştur.

Şirket'in kısa vadeli diğer borçlar kalemi, 31.12.2021, 31.12.2022 ve 31.12.2023 tarihli konsolide finansal tablolarda sırasıyla 65.316 bin TL, 148.987 bin TL ve 1.271.686 bin TL tutarındadır. Kısa vadeli diğer borçlar ödenecek vergi ve fonlar, alınan depozito ve teminatlar ve ilişkili taraflara diğer borçlardan oluşmaktadır. Kısa vadeli diğer borçlarda 31 Aralık 2022'de sona eren finansal dönemde yaşanan artış başlıca, ödenecek vergi ve fonlar kalemindeki artıştan kaynaklanmaktadır. İlişkili taraflara diğer borçlar ise Şirket' e verilen borçlardan kaynaklanırken, 31 Aralık 2023 itibarıyla bakiyenin 994.318 bin TL'si Feriköy Gayrimenkul 'den oluşmaktadır.

Uzun vadeli yükümlülükleri ağırlıklı uzun vadeli finansal borçlanmalardan ve ertelenmiş vergi yükümlülüğünden oluşmakta olup, söz konusu kalemin uzun vadeli yükümlülükler içindeki payları 31.12.2021,31.12.2022 ve 31.12.2023 tarihleri itibarıyla sırasıyla %77, %48 ve %71'dir. Şirket'in uzun vadeli yükümlülükleri 31.12.2021, 31.12.2022 ve 31.12.2023 tarihleri itibarıyla sırasıyla 43.597.005 bin TL, 22.077.315 bin TL ve 22.733.583 bin TL olarak gerçekleşmiştir. Şirket'in uzun vadeli yükümlülüklerindeki değişim başlıca uzun vadeli borçlanmalardan ve ertelenmiş vergi yükümlülüklerinden kaynaklanmaktadır

Şirket'in özkaynakları ödenmiş sermaye, sermaye düzeltme farkları, kar veya zarardan yeniden sınıflandırılmayacak birikmiş diğer kapsamlı gelirler/(giderler), hisse senedi ihraç primleri, kardan ayrılan kısıtlanmış yedekler, geçmiş yıllar karları ve net dönem karı/(zararı) kalemlerinin birleşmelerinin etkisinden oluşmaktadır. Şirket'in özkaynakları 31.12.2021, 31.12.2022 ve 31.12.2023 tarihleri itibarıyla sırasıyla 22.850.528 bin TL, 37.411.941 bin TL ve 55.698.066 bin TL olarak gerçekleşmiştir

Şirket'in pasif toplamı 31.12.2021, 31.12.2022 ve 31.12.2023 tarihleri itibarıyla sırasıyla 68.472.145 bin TL, 76.425.509 bin TL ve 83.755.488 bin TL olarak gerçekleşmiştir

Şirket'in 31.12.2021, 31.12.2022 ve 31.12.2023 tarihlerine ait kar veya zarar ve diğer kapsamlı gelir tablosu aşağıdaki gibidir.

Gelir Tablosu (BİN TL)	Bağımsız Denetimden Geçmiş Yılı Sonu Finansal Tablolar		
	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023
Satış Gelirleri	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
Genel Yönetim Giderleri (-)	(90.386)	(104.117)	(162.590)
Pazarlama Giderleri (-)	(57.014)	(27.003)	(38.927)
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	5.955.45	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 (-)	-	-	(7.105)

Gelir Tablosu (BİN TL)	Bağımsız Denetimden Geçmiş Yılsonu Finansal Tablolar		
	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımların Karlarındaki Paylar	233.832	1.827.297	2.219.062
Finansman Geliri/(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 Karı / (Zararı)	(616.922)	18.114.627	14.107.860
Vergi Geliri /(Gideri)	(1.353.786)	(3.545.035)	4.176.696
Dönem Vergi Gideri (-)	(353)	(30)	(121.062)
Ertelenmiş Vergi Geliri/ (Gideri)	(1.353.433)	(3.545.005)	4.297.758
Dönem Karı/(Zararı)	(1.970.708)	14.569.592	18.284.556

Kaynak: Rönesans Gayrimenkul İzahnamesi

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.

Şirket'in satış gelirleri 31.12.2021 31.12.2022 ve 31.12.2023 tarihleri itibarıyla sırasıyla 3.307.707 bin TL, 4.201.418 bin TL ve 5.010.863 bin TL olarak gerçekleşmiştir. İzahname dönemleri itibarıyla satış gelirlerinde yaşanan artış yatırım amaçlı gayrimenkullerden elde edilen kira gelirlerindeki artıştan kaynaklanmaktadır. Artışın en önemli sebebi, pandemi sebebiyle yavaşlayan sektörün canlanması ve pandemi döneminde oluşan belirsizlik durumuna döviz artışı ve enflasyonun da eklenmesiyle tüketici davranışları üzerinde yarattığı etki ile sektörde canlılıktır.

Şirket'in 31.12.2021 tarihinde sona eren finansal yılda 1.042.720 bin TL olan satışların maliyeti 31.12.2022 tarihinde %51,6 artarak 1.581.081 bin TL'ye ve 31.12.2023 tarihinde ise %16,5 artarak 1.842.067 bin TL'ye yükselmiştir.

Şirket'in esas faaliyetlerden diğer gelirleri; yatırım amaçlı gayrimenkullerin gerçeğe uygun değerindeki değişim, faaliyetlerden kaynaklanan kur farkı geliri, yapım aşamasındaki yatırım amaçlı gayrimenkullerin gerçeğe uygun değerindeki değişim, yatırım amaçlı gayrimenkul satış geliri, faiz gelirleri, konusu kalmayan karşılıklıklar ve diğer kalemlerinden oluşmaktadır. 31.12.2021 tarihinde sona eren finansal yılda 5.955.745 bin TL olan esas faaliyetlerden diğer gelirler, 31.12.2022 tarihinde %84,2 artarak 10.970.389 bin TL'ye, 31.12.2023 tarihinde ise %6,2 azalarak 10.294.328 bin TL'ye ulaşmıştır. Söz konusu gelirler, 2023 yılına ait yatırım amaçlı gayrimenkul satış gelirinden oluşmakta olup, Maltepe Piazza AVM, Ofis ve Konut'un ofis bloğunda gerçekleştirilen bağımsız bölüm satış gelirlerinden oluşmaktadır.

Aşağıdaki tabloda Şirket'in 31.12.2021, 31.12.2022 ve 31.12.2023 tarihlerinde sona eren yıllar için brüt karı ve brüt kar marjları verilmiştir.

Bin TL	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023
Brüt Kar	2.264.987	2.620.337	3.168.796
Brüt Kar Marjı	68,5%	62,4%	63,2%

Şirket'in brüt karı 31.12.2021'de 2.264.987 bin TL iken 31.12.2022 yılında %15,7 artarak 2.620.337 bin TL'ye, 31.12.2023 tarihinde ise %20,9 artarak 3.168.796 bin TL'ye ulaşmıştır. 31.12.2021, 31.12.2022 ve 31.12.2023 tarihlerinde brüt kâr marjı sırasıyla %68,5, %62,4 ve %63,2 olarak gerçekleşmiştir.

6. Halka Arz Gelirlerinin Kullanım Yerleri

Şirket'in sermaye artırımını dolayısıyla ihraç edilecek yeni payların halka arzı neticesinde elde edeceği brüt halka arz gelirinden, ilgili masraf ve maliyetler düşünüldükten sonra kalan fonun aşağıda gösterilen oranlarda ve amaçlarda kullanılması planlanmaktadır.

Fonun Yatırım Konusu	Halka Arz Gelirine Oranı
Finansal Borç Geri Ödemesi	%60-%65
Maltepe Park Konut Yatırımı	%15-%20
İşletme Sermayesi	%10-%15
İlişkili Tarafalara Ticari Olmayan Borç Geri Ödemesi	%5-%10

Kaynak: İzahname ve Fon Kullanım Raporu

Elde edilecek fonun %60-%65'ine tekabül eden kısmının Şirket'in bağlı ortaklıkları ve iştiraklerinin (hepsi birlikte "Grup" olarak anılacaktır) çeşitli kredi sözleşmeleri tahtındaki finansal borçların geri ödemesinde kullanılması planlanmaktadır. Öncelikle (kısmi olarak) kapanması planlanan krediler vade ve maliyetler göz önüne alınarak seçilecek olup Grup'un menfaatleri doğrultusunda halka arz boyutu ve piyasa koşullarına bağlı olarak değerlendirilerek (kısmi olarak) kapatılacaktır. Grup'un bünyesinde farklı krediler bulunmakta olup, yine Grup'un menfaatleri, halka arz tarihi ve boyutuna bağlı olarak değerlendirmeye alınabilecektir.

Elde edilecek fonun %15-%20'sine tekabül eden kısmının Grup'un çeşitli yatırımlarının finansmanında kullanılması planlanmaktadır. Şirket, öncelikle Maltepe Park AVM ve Ofis fonksiyonlarının bulunduğu parselde bölgedeki konut talebini karşılamak adına 478 konutluk bir proje olan Maltepe Park Konut'u geliştirmeyi planlamaktadır. Proje'nin hayata geçirilmesi için gerekli olan inşaat ruhsatı alınmış olup projeye 2024 yılında başlanmıştır. Tahmini yatırım maliyeti yaklaşık 135 milyon Avro'dur. İlgili maliyetin halka arz gelirleri, proje finansman kredisi ve ön satışlar ile karşılanması planlanmaktadır. Projenin sahibi olan bağlı ortaklık Bakırköy Gayrimenkul Yatırım İnşaat Turizm ve Sanayi ve Ticaret A.Ş olup ilgili halka arz gelirlerinin ortak borcu veya sermaye avansı şeklinde bağlı ortaklığa iletilmesi planlanmaktadır. Konut satışları, yüksek kredi faizleri ve güncel düzenlemeler sebebiyle düşük bir seyir izlediğinden planlanan satışlar ile maliyetler arasında oluşabilecek fonlama açıkları halka arz gelirleri ve potansiyel kredi kullanımlarıyla desteklenecektir. Maltepe Park Konut kapsamında rapor tarihi itibarıyla toplam yaklaşık 2 milyon Avro tutarında bir maliyete katlanılmıştır. Denizbank A.Ş ile 30 Kasım 2023 tarihinde Maltepe Park Konut projesinin finansmanı için toplam 60.000.000 Avro tutarında bir genel kredi sözleşmesi ve genel kredi sözleşmesine ek vadeli kredi sözleşmesi imzalanmıştır.

Elde edilecek fonun %10-%15'ine tekabül eden kısmının, Grup'un taşınmazlarındaki mağaza yenilemeleri, potansiyel yeni yatırımlar için fizibilite ve geliştirme giderleri, olağanüstü olaylar (deprem, sel, pandemi vb.) ve tahsilat sürelerindeki olası gecikmeler gibi durumlarda nakit akışını desteklemek üzere kullanılması planlanmaktadır.

Elde edilecek fonun %5-%10'una tekabül eden kısmının, Grup'un ilişkili taraflardan (Euro Cube Private Limited ve Rönesans Varlık ve Proje Yatırımları A.Ş) 30 Ocak 2019 tarihinde alınan ticari olmayan borcun geri ödenmesinde kullanılması planlanmaktadır. İlgili borçlar, Grup'un finansal tablosunu güçlendirmek, likiditeyi arttırmak ve ortakların şirkete olan desteğini göstermek amacıyla alınmıştır. 2018 sonunda yabancı para birimi ile olan kira ödemelerinin Türk lirasına dönüştürülmesinin Şirket

üzerinde yarattığı mali zorlukları azaltmak bu desteğin en önemli nedenidir. 31 Aralık 2023 itibarıyla Rönesans Varlık'a ve Euro Cube'e olan borcun ana parası sırasıyla 331.105.000 TL ve 95.640.000 TL'dir. Faiz oranı, piyasa koşullarına uygun olarak belirlenmekte olup, güncel durumda %50 seviyesindedir.

Şirket, global ve yerel ekonomik koşullar dikkate alınarak, söz konusu fonun kullanımında yukarıda gösterilen kategoriler ve tahsisat oranları arasında Grup menfaatleri doğrultusunda %5-%10'luk geçiş yapabilecektir.

7. Kullanılan Değerleme Yöntemleri

Ak Yatırım tarafından hazırlanan fiyat tespit raporunda Şirket için yapılan değerlendirme çalışmasında “Net Aktif Değer Analizi” ve “Piyasa Çarpanları” yöntemleri kullanılmıştır.

7.1. “Net Aktif Değer” Yöntemi ile Piyasa Değeri Tespiti

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

Şirket’in 31.12.2023 tarihi itibarıyla toplam gayrimenkul portföy değeri 85.488.458 bin TL’dir. Mevcut portföy kapsamında 31.12.2023 tarihi itibarıyla hesaplanan net aktif değer ise 62.823.317 bin TL’dir. Net aktif değer hesaplama tablosu aşağıda verilmiştir

Özet Veriler (bin TL)	31.12.2023
Ticari Gayrimenkuller	
Karşıyaka Hilltown AVM	14.554.465
Maltepe Piazza AVM & Ofis & Konut	11.380.480
Küçükyalı Hilltown AVM&Ofis	8.699.485
Optimum İzmir AVM	8.042.470
Maltepe Park AVM & Ofis	8.851.795
Samsun Piazza AVM & 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
Küçükyalı Ofis & TED Rönesans Koleji	2.995.790
Kozzy AVM	727.795
Devam Eden Projeler	
Antalya Arsa	0
Arsalar	
Ümraniye Arsa	796.668
Ataşehir 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 İlgili Varlıklar	15.178
Diğer Dönen Varlıklar	129.476
(+) Diğer Duran Varlıklar	2.642.534

Özet Veriler (bin TL)	31.12.2023
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

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

7.2. “Piyasa Çarpanları” Yöntemi ile Piyasa Değeri Tespiti

BİST’te işlem görmekte olan ve portföy yapısı itibarıyla Rönesans Gayrimenkul ile benzer olduğu kabul edilen GYO’lara ilişkin piyasa verileri aşağıdaki tabloda gösterilmiştir. Benzer şirketler grubundaki GYO’ların PD/NAD çarpanlarının ortalaması ve medyanı hesaplanmış ve nihai olarak PD/NAD çarpanı medyan değerinin piyasa çarpanları analizinde dikkate alınması uygun görülmüştür. Tabloda kırmızı ile belirtilip üzeri çizilen çarpan değeri uç değer olarak kabul edilmiş ve medyan hesaplamasına dahil edilmemiştir.

Şirket	15.02.2024 Pay Fiyatı (TL)	Piyasa Değeri (Milyon TL)	Net Aktif Değer (Milyon 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	2.525	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

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Fiyat Tespit Raporu tarihi itibarıyla benzer şirketler kümesinde bulunan hiçbir şirket 31.12.2023 tarihli bağımsız denetimden geçmiş finansal tabloların henüz KAP’ta yayımlanmadığı görülmektedir. Bu nedenle, benzer şirketler kümesinde bulunan şirketlerin net aktif değeri hesaplanırken, KAP’ta ve şirketlerin internet sitelerinde yayımlanmış en güncel gayrimenkul değerlendirme raporları ve ilgili şirketlerin 30.09.2023 tarihli bağımsız denetimden geçmiş finansal tabloları kullanılmıştır. 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 bağımsız denetimden geçmiş finansal tabloları kullanılmıştır.

Aşağıdaki tabloda Rönesans Gayrimenkul’un 31.12.2023 tarihli toplam gayrimenkul portföyü ve 30.09.2023 tarihli dönen varlıkları, diğer duran varlıkları, kısa ve uzun vadeli yükümlülüklerine göre hesaplanan net aktif değer hesaplaması bulunmaktadır. Buna göre Şirket’in net aktif değeri 64.036.521 TL olarak hesaplanmaktadır

Özet Veriler (bin TL)	
Ticari Gayrimenkuller (31.12.2023)	
Karşıyaka Hilltown AVM	14.554.465
Maltepe Piazza AVM & Ofis & Konut	11.380.480
Küçükyalı Hilltown AVM&Ofis	8.234.660
Optimum İzmir AVM	8.042.470
Maltepe Park AVM & Ofis	8.851.795
Samsun Piazza AVM & 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
Küçükyalı Ofis & TED Rönesans Koleji	2.881.716
Kozzy AVM	688.951
Devam Eden Projeler (31.12.2023)	
Antalya Arsa (Beachtown)	0
Arsalar (31.12.2023)	
Ümraniye Arsa	796.668
Ataşehir Arsa	15.570
Toplam Gayrimenkul Portföy Değeri (KDV Hariç)	84.870.715
(+) Diğer Dönen Varlıklar (30.09.2023)	2.471.537
Nakit ve Nakit Benzerleri	1.596.500
Ticari Alacaklar	380.720
Diğer Alacaklar	3.013
Türev Araçlar	228.750
Stoklar	1.903
Peşin Ödenmiş Giderler	150.248
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar	1.445
Diğer Dönen Varlıklar	108.958
(+) Diğer Duran Varlıklar (30.09.2023)	2.205.760
Diğer Alacaklar	3.320
Türev Araçlar	9.701
Maddi Duran Varlıklar	63.621
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	1.196
Peşin Ödenmiş Giderler	8.144
Ertelenen Vergi Varlıkları	0
İndirilecek KDV	8.540
Diğer Duran Varlıklar	2.151.447
(-) Kısa ve Uzun Vadeli Yükümlülükler	25.551.699
Net Aktif Değer	64.036.521

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Benzer GYO'ların PD/NAD çarpanlarının medyanı ve Şirket'in net aktif değeri neticesinde Şirket'in özsermayesi 50.261.017 bin TL olarak hesaplanmıştır.

(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)	$C = A \times B$	50.261.017

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

7.3. Değerleme Sonucu

Değerleme çalışması kapsamında, net aktif değer analizi ve piyasa çarpanları analizi kullanılmış ve iki yönetime eşit ağırlık verilmesi uygun bulunmuştur.

(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	$C = \sum (A \times B)$	56.542.167	

Değerleme çalışması neticesinde, Rönesans Gayrimenkul 'ün özsermaye değeri 56.542.167 bin TL olarak hesaplanmıştır.

Aşağıdaki tabloda Rönesans Gayrimenkul 'ün 1 adet pay başına düşen değer hesaplaması gösterilmektedir.

(Bin TL)	Hesaplama Formülü	Değer
Rönesans Gayrimenkul 'ün Özsermaye Değeri (bin TL)	A	56.542.167
Rönesans Gayrimenkul 'ün Çıkarılmış Sermayesi (bin TL)	B	303.717
1 Adet Rönesans Gayrimenkul Pay Başına Düşen Değer (TL)	$C = A / B$	186,17

Değerleme çalışmasında 1 adet Rönesans Gayrimenkul pay başı düşen değer 186,17 TL olarak hesaplanmıştır. Halka arz fiyatı olarak belirlenen 135,00 TL için halka arz iskontosu %27,5 olarak hesaplanmaktadır.

(TL)	Hesaplama Formülü	Değer
1 Adet Rönesans Gayrimenkul Pay Başına Hesaplanan Değer	A	186,17
1 Adet Rönesans Gayrimenkul Payının Halka Arz Fiyatı	B	135,00
Halka Arz İskontosu	$C = (A - B) / A$	%27,5

8. Görüş

- Rönesans Gayrimenkul için Ak Yatırım tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'nda verilen bilgilerin kapsamlı, açık, net ve anlaşılır olduğu görüşünderiz.
- Değerleme kapsamında Net Aktif Değer Analizi ve Piyasa Çarpanları Analizi kullanılmasını ve her iki değere %50 oranında ağırlık verilmesini makul bulmaktayız.
- Piyasa Çarpanları Analizi'nde PD/NAD kullanılmasını makul bulmaktayız.
- Fiyat Tespit Raporu tarihi itibarıyla benzer şirketler kümesinde bulunan hiçbir şirketin 31.12.2023 tarihli bağımsız denetimden geçmiş finansal tablolarının henüz KAP'ta yayımlanmamış olması nedeniyle, benzer şirketler kümesinde bulunan şirketlerin net aktif değeri hesaplanırken, KAP'ta ve şirketlerin internet sitelerinde yayımlanmış en güncel gayrimenkul değerlendirme raporları ve ilgili şirketlerin 30.09.2023 tarihli bağımsız denetimden geçmiş finansal tablolarının kullanılmasını makul bulmaktayız.

Sonuç olarak, Şirket için hesaplanan özsermaye değerine %27,5 oranında halka arz iskontosu uygulanarak belirlenen 135,00 TL pay başına değerin yukarıda belirtilen görüşlerimiz çerçevesinde makul olduğunu düşünmekteyiz.