

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.