

Rönesans Gayrimenkul

AL

Hedef Fiyat Değişikliği

Yükselme Potansiyeli 70%

Rönesans Gayrimenkul, Türkiye genelinde konumlanan yüksek doluluk oranlarına sahip güçlü AVM portföyü sayesinde öngörülebilir kira gelirleri üretmeye devam etmektedir. Çeşitlendirilmiş ve kurumsal kiracı tabanı ile yüksek oranlı ciroya dayalı kira kontratları, gelirlerin sürdürülebilirliğini desteklerken operasyonel performansı perakende sektöründeki canlılığa duyarlı kılmaktadır. Maltepe’de geliştirilen konut/ofis projesi ile Antalya’daki AVM yatırımı ise orta vadede büyüme ve gelir çeşitliliğini desteklemektedir. Bu doğrultuda değerlememizi güncelleyerek 12 aylık hedef fiyatımızı 263,51 TL/hisse (Önceki: 220,16 TL/hisse) seviyesine yükseltiyor, %70 artış potansiyeli doğrultusunda “AL” tavsiyemizi yineliyoruz. Hisse, mevcut durumda net aktif değerine (NAD) göre %61 iskonto ile işlem görmekte olup bu oran, %57 olan 1 yıllık ortalamanın üzerindedir. Mevcut iskonto seviyesini, güçlü operasyonel görünüm ve büyüme potansiyeli dikkate alındığında cazip buluyoruz.

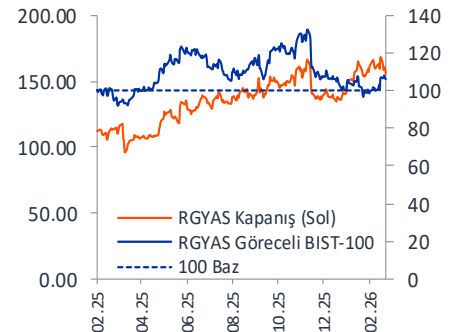
Güçlü operasyonel performans 2025 yılında da devam etti. Şirket, kira gelirlerinin katkısıyla hasılatını bir önceki yıla göre reel olarak %17 artırırken, doluluk oranları tüm AVM’lerde neredeyse tam doluluk seviyesinde gerçekleşmiştir. AVM sektörü açısından 2025 yılı, politik ve ekonomik gelişmelerin dönemsel olarak hissedildiği bir dönem olurken, Rönesans GY güçlü kiracı karması, görece daha düşük rekabetin bulunduğu şehirlerdeki konumlanması ve proaktif yönetim stratejisi sayesinde operasyonel performansını korumuştur. Şirketin güncel OCR (Occupancy Cost Ratio) seviyesi %9,2 olup, tarihsel %12–13 bandının altında seyretmesi, 2026 yılında hem baz kira hem de ciroya dayalı kira gelirlerinde artış potansiyeline işaret etmektedir. Sınırlı arz ve güçlü talep dinamiklerinin katkısıyla şirketin ofis portföyünde de 2025 yılında yüksek doluluk oranları korunmuştur. Bu segmentin 2026 ve sonrasında da güçlü katkı sağlaması beklenmektedir.

Fiyat Bilgileri	TL
Kapanış	155.30
12 Aylık Hedef Fiyat*	263.51
12 Aylık Önc.Hedef Fiyat	220.16
Piyasa Değeri (mn)	51,404
Halka Açık PD (mn)	8,153
Ort. İşlem Hacmi (3Ay)	152.8
Hisse sayısı (Adet mn)	331
Takas Saklama Oranı (%)	16
Yabancı Oranı (%)	54

Fiyat Perf. (%)	1 Ay	Yılıçi	12 Ay
TL	0.0	12.7	36.7
ABD \$	-1.1	10.0	13.3
BIST-100 Relatif	8.5	-0.8	11.8

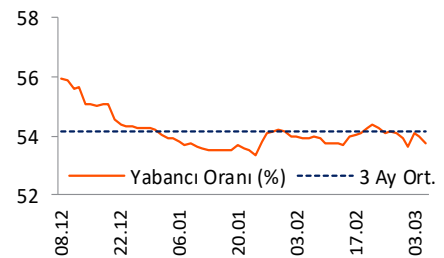
Çarpanlar (\$)	2025	2026	2027
F/K	3.1	3.7	3.9
PD/DD	0.4	0.3	0.3
FD/FAVÖK	9.0	10.1	9.1

Fiyat / BIST-100'e Göreceli Fiyat



3 Aylık Fiyat Aralığı (₺) 134.50 167.60

Yabancı Oranı (%) Cari (%) 53.76



Buğra Tanes

btanes@isyatirim.com.tr

+90 212 350 27 12

Rönesans Gayrimenkul

Gelir Tablosu (mn ₺)	2024G	2025G	2026T	2027T	2028T	2029T	Nakit Akım (mn ₺)	2024G	2025G	2026T	2027T	2028T	2029T
Net Satış Gelirleri	10,320	15,864	17,134	19,963	20,099	18,870	İşletme Faal. Kay. Net Nakit	4,369	19,343	18,166	16,670	15,421	13,401
Brüt Kar (Zarar)	7,170	11,095	11,949	12,257	12,576	12,399	Düzeltilme Öncesi Kar	5,881	20,464	18,175	16,660	15,405	13,375
Operasyonel Giderler	-479	-825	-924	-951	-974	-1,002	Amortisman & İtfa Payları	24	24	26	30	31	29
Esas Faaliyet Karı	6,691	10,270	11,025	11,306	11,602	11,397	İşletme Sermayesindeki Değ.	0	-1,115	-2	18	23	33
Faal. Diğer Gelirler (Giderler)	12,418	15,184	14,740	12,007	9,000	6,084	Diğer Faaliyetlerden Nakit Akışı	-1,536	-30	-33	-38	-38	-36
Özkaynak Yönt. Değ. Yat. K (Z)	167	111	280	365	275	249	Yatırım Faal. Kay. Nakit	1,118	-995	-951	-1,024	-1,020	-1,055
Net Yatırım Gelirleri (Giderleri)	5	12,579	6	6	6	6	Sabit Sermaye Yatırımları	217	454	4,616	432	495	520
Net Finansman Gelir (Gideri)	-7,136	-10,882	-1,819	-1,472	-343	96	Serbest Nakit Akım	5704	18,802	21831	16,078	14,896	12,865
Vergi Öncesi Kar (Zarar)	12,145	27,262	24,233	22,213	20,540	17,833	Finansman Faal. Kay.Nakit	-3	17,948	-3,556	-304	-2,332	-2,080
Vergi Giderleri (Gelirleri)	6,263	6,798	6,058	5,553	5,135	4,458	Finansal Borçlardaki Değişim	0	19,411	-2,359	944	-2,001	-1,991
Azınlık Payları	0	0	0	0	0	0	Temettü Ödemeleri	0	-681	-923	-1,014	-1,032	-1,080
Net Kar	5,881	20,464	18,175	16,660	15,405	13,375	Diğer Fin. Faal. Nakit Akışı	4776	31,294	8268	6,638	6,328	4,164
Düzeltilmiş Net Kar	5,881	20,464	18,175	16,660	15,405	13,375	Net Nakit Değişimi	1,607	2,772	-452	7,014	4,926	5,517
Vergi Sonrası Faaliyet Karı	427	3,472	4,967	5,753	6,467	6,939							
FAVÖK	6,715	10,294	11,051	11,336	11,633	11,426							
							Büyümler & Opr. Perf.	2024G	2025G	2026T	2027T	2028T	2029T
							Büyümler						
Bilanço (mn ₺)	2024G	2025G	2026T	2027T	2028T	2029T	Net Satışlar	-	53.7%	8.0%	16.5%	0.7%	-6%
Dönen Varlıklar	6,236	13,664	11,702	18,003	20,799	24,266	Faaliyet Karı	-	53%	7%	3%	3%	-2%
Nakit ve Nakit Benzerleri	4,502	8,664	6,452	12,436	15,204	18,624	FAVÖK	-	53%	7%	3%	3%	-2%
Ticari Alacaklar	828	1,211	1,308	1,524	1,534	1,440	Net Kar	-	248%	-11%	-8%	-8%	-13%
Stoklar	2	8	8	8	8	8	Operasyonel Performans						
Diğer Dönen Varlıklar	904	3,781	3,934	4,035	4,053	4,193	Brüt Marj	69.5%	69.9%	69.7%	61.4%	62.6%	65.7%
Duran Varlıklar	148,093	235,730	245,156	252,670	258,778	263,990	Faaliyet Kar Marjı	64.8%	64.7%	64.3%	56.6%	57.7%	60.4%
Maddi Duran Varlıklar	123,573	219,090	227,827	237,408	245,246	251,591	FAVÖK Marjı	65.1%	64.9%	64.5%	56.8%	57.9%	60.5%
Diğer Uzun Vadeli Varlıklar	4,147	7,599	8,099	5,916	4,263	2,931	Efektif Vergi Oranı	-64.7%	31.3%	25.0%	21.0%	17.4%	15.0%
Toplam Varlıklar	154,329	249,395	256,857	270,672	279,577	288,256	Net Kar Marjı	57.0%	-	-	83.5%	76.6%	70.9%
Kısa Vadeli Yükümlülükler	7,511	7,902	7,372	7,270	6,896	6,656	Özkaynak Karlılığı	-	14.7%	10.4%	8.7%	7.4%	6.1%
Finansal Borçlar	4,457	5,028	4,407	4,074	3,703	3,512	Aktif Karlılığı	-	10.1%	7.2%	6.3%	5.6%	4.7%
Ticari Borçlar	1,289	1,188	1,283	1,495	1,505	1,413	Yatırım Sermayesi Karlılığı	-	2.1%	2.5%	2.8%	3.1%	3.2%
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	1,764	1,686	1,683	1,701	1,687	1,731	Operasyonel Nakit Akışı / Satışlar	42.3%	-	-	83.5%	76.7%	71.0%
Uzun Vadeli Yükümlülükler	34,413	74,594	65,419	63,745	58,699	55,356	Serbest Nakit Akışı / Satışlar	55.3%	-	-	80.5%	74.1%	68.2%
Finansal Borçlar	18,526	37,367	27,015	23,275	16,898	12,257	Rasyo Analizi	2024G	2025G	2026T	2027T	2028T	2029T
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	15,887	37,227	38,404	40,470	41,801	43,099	Düzeltilmiş F / K (x)	10.0	2.9	3.2	3.5	3.8	4.4
Özkaynaklar	112,405	166,899	184,066	199,657	213,982	226,244	FD / FAVÖK (x)	13.0	8.5	7.9	7.7	7.5	7.6
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	112,405	166,899	184,066	199,657	213,982	226,244	FD / FAVKÖK (x)	-	-	-	-	-	-
Ödenmiş Sermaye	331	331	331	331	331	331	FD / Satışlar (x)	8.5	5.5	5.1	4.4	4.3	4.6
Rezerv ve Diğer Kalemler	106,109	146,019	165,560	182,719	198,347	212,671	PD / Defter Değeri (x)	0.5	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
Dönem Net Karı (Zararı)	5,881	20,464	18,175	16,660	15,405	13,375	Nakit Akışı / PD	9.7%	31.9%	37.0%	27.2%	25.2%	21.8%
Azınlık Payları	0	0	0	0	0	0	Hisse Başı Kazanç (₺)	17.77	61.83	54.91	50.33	46.54	40.41
Toplam Kaynaklar	154,329	249,395	256,857	270,672	279,577	288,256	Hisse Başı Temettü (₺)	n.m	2.06	2.79	3.65	4.49	5.45
							Temettü Verimi	0.0%	1.445%	1.551%	1.770%	1.8%	2.0%
							Net Borç (Nakit) (mn ₺)	18,425	30,853	21,964	11,819	2,277	-6,096
							Net Borç / FAVÖK (x)	2.74	3.00	1.99	1.04	0.20	a.d
							Net Borç / Özsermaye (x)	0.16	0.18	0.12	0.06	0.01	a.d
							Kaynak: İş Yatırım						

Not: Rasyolar dolar bazında hesaplanmıştır.

Not: Tahminler ve açıklanan geçmiş finansal sonuçlar, 2026 yıl sonu itibarıyla TL'nin satın alma gücüne göre düzenlenmiştir. Enflasyon muhasebesine tabii şirketler finansal sonuçlarını, ilgili dönem sonundaki satın alma gücüne göre endekslenmiş halini paylaşmaktadır. Finansal sonuçlar, enflasyon tahminlerimizi baz alarak oluşturduğumuz aşağıdaki katsayılar kullanılarak ilgili yıl sonunun satın alma gücüne göre endekslenebilir.

2026: 1,255

2027: 1,494

2028: 1,807

2029: 2,096

2025 yıl sonu itibarıyla ortalama ofis m² kira geliri 20 dolar seviyesinde gerçekleşirken, yeni kiralamalarda bu rakamın 30 dolar/m² seviyesine ulaşması, sözleşme yenilemelerinin kademeli olarak devreye girmesiyle birlikte ofis gelirlerinde yaklaşık %50 artış potansiyeline işaret etmektedir.

AVM pay alımları gelirleri artıracak. Rönesans GY'nin portföyünde yer alan ve GIC ile %50'şer paya sahip olduğu Optimum Ankara ve Optimum İzmir AVM'lerin kalan paylarının yıl içerisinde satın alınmasıyla birlikte, daha önce özkaynak yöntemiyle muhasebeleştirilen bu iki AVM, 2026 itibarıyla tam konsolidasyon kapsamına alınacaktır. Bu doğrultuda söz konusu varlıkların şirketin NOI (Net Operasyonel Gelir) rakamına yaklaşık 22mn avro katkı sağlaması ve toplamda %12 seviyesinde inorganik büyüme yaratması beklenmektedir.

Devam eden projelerde görünüm. Şirketin MaltepePark konut/ofis projesinde inşaat ve geliştirme çalışmaları devam etmekte olup, iki bloktan oluşan konut segmentinde satış süreci sürmektedir. Toplam 33 bin m² satılabilir alana sahip ve 229 konut ünitesinden oluşan projede, 2025 yıl sonu itibarıyla 41 adet ünitenin satışı gerçekleştirilmiştir. Projede yer alan iki blok ise tamamen ofis kullanımına ayrılmış olup, toplam 32 bin m² satılabilir/kiralanabilir alana sahip olması planlanan bu alanlarda geliştirme faaliyetleri devam etmektedir. MaltepePark projesinin 2027 yılı ortasında tamamlanması ve teslimlerin kademeli olarak başlamasıyla birlikte özellikle 2027 yılında ciroya anlamlı katkı sağlamasını bekliyoruz. Öte yandan, Antalya Konyaaltı'nda geliştirilen AVM projesi ve Doğan Holding ile %50 ortaklığa sahip olunan Ümraniye arsasında proje geliştirme çalışmaları devam etmektedir.

Net borçta sınırlı artış kaydedilmiştir. Şirketin net borcu 4Ç25 itibarıyla 24.584mn TL'ye yükselerek sınırlı bir artış göstermiştir (4Ç24: 23.970mn TL). Net Borç/FAVÖK oranı 2,99x seviyesinde olup sağlıklı görünümünü korumaktadır. Finansal borçların büyük ölçüde döviz (ağırlıklı avro) cinsinden olması kur riski yaratmakla birlikte, güçlü operasyonel nakit akışı bu riski dengelemektedir. Ayrıca, döviz bazlı borçların görece düşük faiz oranı ve TL bazlı nakdin faiz geliri sayesinde net faiz gideri son iki yılda avro bazında %57 azalmıştır.

Şirket beklentileri: Şirket, 2026 yılına ilişkin öngörülerini paylaşmış olup; istikrarlı doluluk oranı ve ziyaretçi trafiği, 2025 yılında gerçekleştirilen AVM pay alımlarının tam konsolidasyon etkisi ve artan ek gelir katkısı ile NOI'nın 2026 yılında 218mn avro seviyesine ulaşmasını beklemektedir. Bu rakamın, şirketin %26,5 seviyesindeki 2026 ortalama TÜFE beklentisinin yaklaşık 5 puan üzerinde gerçekleşerek reel büyüme kaydetmesi öngörülmektedir. Ayrıca şirket, yıl boyunca toplam 140 adet kiralama işlemi gerçekleştirmeyi hedeflemektedir.

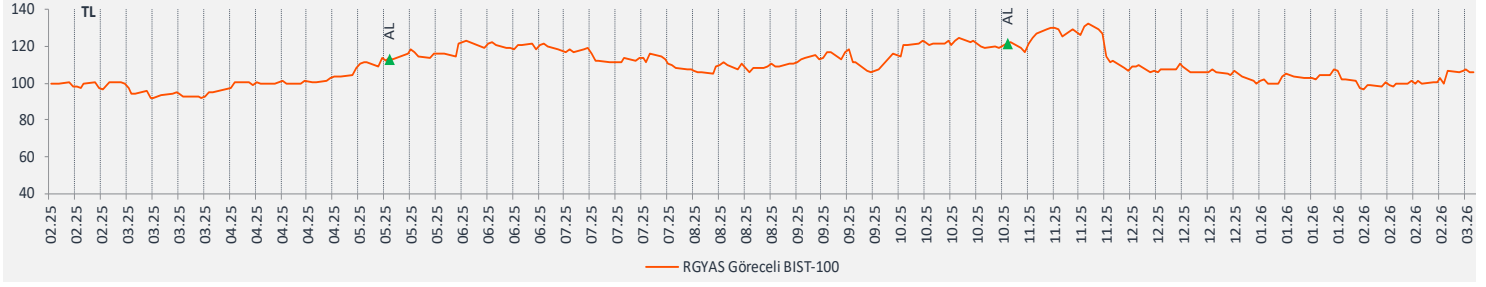
Değerleme: Değerlememizde 2025 yıl sonu gerçekleştirmelerini dikkate alarak şirketin tüm operasyonel varlıklarını ayrı ayrı İNA yöntemi ile değerleyip gelecekteki nakit akımlarını bugüne indirgedik. Henüz geliştirme aşamasının erken safhasında bulunan Antalya ve Ümraniye arsalarını ise ekspertiz değerleri üzerinden modelimize dahil ettik. Ulaştığımız toplam net aktif değerden, 4Ç25 itibarıyla şirketin net borcu olan 24.584mn TL'yi çıkardıktan sonra %45 NAD iskontosunu uygulayarak 12 aylık hedef fiyatımız olan 263,51 TL/hisse değerine ulaştık. Şirket, mevcut durumda net aktif değerine (NAD) göre %61 iskonto ile işlem görmekte olup, bu seviye %57 olan 1 yıllık tarihsel ortalama iskonto oranının üzerindedir.

Değerleme Tablosu

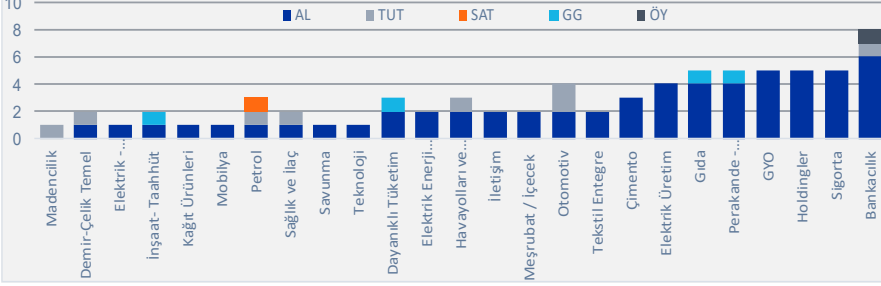
Parçaların Toplamı Analizi (mn TL)	Şirket Payı	Makul Değer	Rönesans'a Ait Değer
Kira Geliri Yaratıcı Aktif Varlıklar			147,643
Kahramanmaraş Piazza	100.0%	8,955	8,955
Karşıyaka Hilltown	100.0%	25,567	25,567
Kozzy	100.0%	1,543	1,543
Küçükyalı Hilltown	100.0%	20,175	20,175
Küçükyalı Ofis/Okul	100.0%	5,610	5,610
Maltepe Park	100.0%	7,680	7,680
Maltepe piazza	100.0%	17,136	17,136
Optimum Adana	100.0%	14,165	14,165
Optimum Ankara	100.0%	4,793	4,793
Optimum İstanbul	50.0%	5,791	2,896
Optimum İzmir	100.0%	16,597	16,597
Samsun Piazza	100.0%	15,503	15,503
Şanlıurfa Piazza	100.0%	7,022	7,022
Maltepe Park Konut/Ofis Projesi			3,304
Arsalar			4,312
Faaliyet Giderleri		-	11,886
Toplam Şirket Değeri (mnTL)			143,373
Net Borç-Nakit (mnTL) 4Ç25 itibarıyla			24,584
Hedef NAD			158,584
Hedef NAD İskontosu			45%
# paylar			331
Hedef Piyasa Değeri			87,220.93
Hedef Fiyat (TL)			263.51
Cari Fiyat			155.30
Artış Potansiyeli (TL)			70%

Rönesans Gayrimenkul

Göreceli Getiri / Öneriler



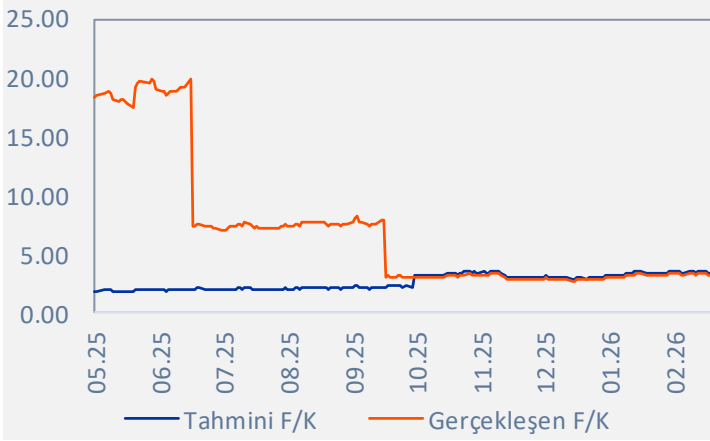
Şirket Sayısı



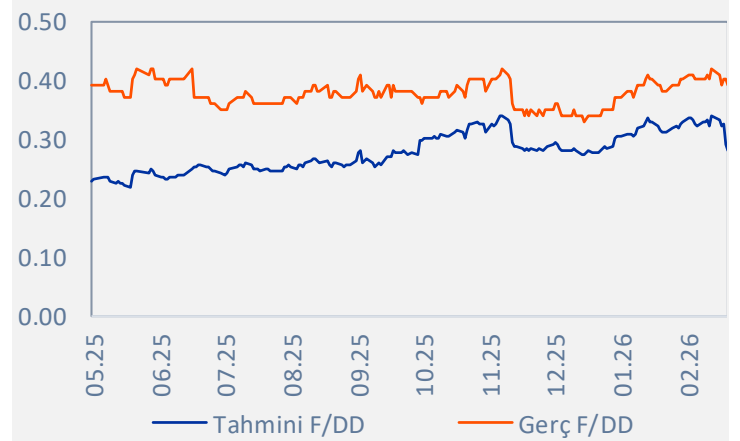
Toplu Listesi Dağılımı



Tahmini F/K & Gerçekleşen F/K



Tahmini F/DD & Gerç F/DD



Burada yer alan bilgiler İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm veriler, İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.

Bu içeriğe ilişkin tüm telif hakları İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'ye aittir. Bu içerik, açık iznimiz olmaksızın başkaları tarafından herhangi bir amaçla, kısmen veya tamamen çoğaltılamaz, dağıtılamaz, yayımlanamaz veya değiştirilemez.