

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.

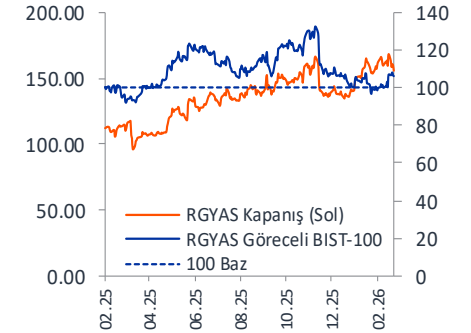
Güçlü operasyonel performans 2025 yılında da devam etti. Şirket, kira gelirlerinin katkısıyla hasılatını bir önceki yıla göre reel olarak %17 artırırken, doluluk oranları tüm AVM’lerde neredeyse tam doluluk seviyesinde gerçekleşmiştir. AVM sektörü açısından 2025 yılı, politik ve ekonomik gelişmelerin 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	Yıllık	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

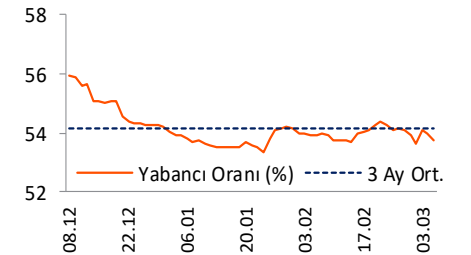
Çarpanlar (\$)	2025	2026	2027
F/K	3.1	3.7	3.9
PD/DD	0.4	0.3	0.3
FD/FAVÖK	9.0	10.1	9.1

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	15,330	18,854	18,982	17,822	İşletme Faal. Kay. Net Nakit	4,369	19,343	16,947	15,986	14,807	12,800
Brüt Kar (Zarar)	7,170	11,095	10,146	11,148	11,459	11,350	Düzeltilme Öncesi Kar	5,881	20,464	16,952	15,975	14,791	12,774
Operasyonel Giderler	-479	-825	-924	-951	-974	-1,002	Amortisman & İtfa Payları	24	24	23	29	29	27
Esas Faaliyet Karı	6,691	10,270	9,222	10,197	10,486	10,349	İşletme Sermayesindeki Değ.	0	-1,115	1	17	23	33
Faal. Diğer Gelirler (Giderler)	12,418	15,184	14,952	12,304	9,446	6,512	Diğer Faaliyetlerden Nakit Akışı	-1,536	-30	-29	-36	-36	-34
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	386	467	491
Net Finansman Gelir (Gideri)	-7,136	-10,882	-1,858	-1,572	-492	-85	Serbest Nakit Akım	5704	18,802	20,611	15,348	14,255	12,236
Vergi Öncesi Kar (Zarar)	12,145	27,262	22,602	21,301	19,722	17,031	Finansman Faal. Kay.Nakit	-3	17,948	-2,341	-253	-1,945	-1,692
Vergi Giderleri (Gelirleri)	6,263	6,798	5,651	5,325	4,930	4,258	Finansal Borçlardaki Değişim	0	19,411	-1,118	909	-1,587	-1,550
Azınlık Payları	0	0	0	0	0	0	Temettü Ödemeleri	0	-681	-923	-849	-931	-976
Net Kar	5,881	20,464	16,952	15,975	14,791	12,774	Diğer Fin. Faal. Nakit Akışı	4776	31,294	8238	6,847	6,476	4,256
Düzeltilmiş Net Kar	5,881	20,464	16,952	15,975	14,791	12,774	Net Nakit Değişimi	1,607	2,772	-452	6,138	4,453	5,084
Vergi Sonrası Faaliyet Karı	427	3,472	3,571	4,872	5,555	6,091							
FAVÖK	6,715	10,294	9,245	10,226	10,515	10,376							
Bilanço (mn ₺)	2024G	2025G	2026T	2027T	2028T	2029T	Büyümler & Opr. Perf.	2024G	2025G	2026T	2027T	2028T	2029T
Dönen Varlıklar	6,236	13,664	11,564	17,042	19,516	22,720	Büyümler						
Nakit ve Nakit Benzerleri	4,502	8,664	6,452	11,560	14,006	17,158	Net Satışlar	-	53.7%	-3.4%	23.0%	0.7%	-6%
Ticari Alacaklar	828	1,211	1,170	1,439	1,449	1,360	Faaliyet Karı	-	53%	-10%	11%	3%	-1%
Stoklar	2	8	8	8	8	8	FAVÖK	-	53%	-10%	11%	3%	-1%
Diğer Dönen Varlıklar	904	3,781	3,933	4,035	4,053	4,193	Net Kar	-	248%	-17%	-6%	-7%	-14%
Duran Varlıklar	148,093	235,730	245,156	252,670	258,778	263,990	Operasyonel Performans						
Maddi Duran Varlıklar	123,573	219,090	227,827	237,408	245,246	251,591	Brüt Marj	69.5%	69.9%	66.2%	59.1%	60.4%	63.7%
Diğer Uzun Vadeli Varlıklar	4,147	7,599	8,099	5,916	4,263	2,931	Faaliyet Kar Marjı	64.8%	64.7%	60.2%	54.1%	55.2%	58.1%
Toplam Varlıklar	154,329	249,395	256,719	269,712	278,294	286,710	FAVÖK Marjı	65.1%	64.9%	60.3%	54.2%	55.4%	58.2%
Kısa Vadeli Yükümlülükler	7,511	7,902	7,237	7,187	6,812	6,577	Efektif Vergi Oranı	-64.7%	31.3%	25.0%	21.0%	17.4%	15.0%
Finansal Borçlar	4,457	5,028	4,407	4,074	3,703	3,512	Net Kar Marjı	57.0%	-	-	84.7%	77.9%	71.7%
Ticari Borçlar	1,289	1,188	1,148	1,421	1,421	1,334	Özkaynak Karlılığı	-	14.7%	9.7%	8.4%	7.2%	5.9%
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	1,764	1,686	1,683	1,701	1,687	1,731	Aktif Karlılığı	-	10.1%	6.7%	6.1%	5.4%	4.5%
Uzun Vadeli Yükümlülükler	34,413	74,594	66,639	64,609	59,754	56,640	Yatırım Sermayesi Karlılığı	-	2.1%	1.8%	2.4%	2.6%	2.8%
Finansal Borçlar	18,526	37,367	28,255	24,282	18,144	13,772	Operasyonel Nakit Akışı / Satışlar	42.3%	-	-	84.8%	78.0%	71.8%
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	15,887	37,227	38,384	40,326	41,610	42,868	Serbest Nakit Akışı / Satışlar	55.3%	-	-	81.4%	75.1%	68.7%
Özkaynaklar	112,405	166,899	182,843	197,916	211,728	223,493							
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	112,405	166,899	182,843	197,916	211,728	223,493	Rasyo Analizi						
Ödenmiş Sermaye	331	331	331	331	331	331	Düzeltilmiş F / K (x)	10.3	3.0	3.6	3.8	4.1	4.8
Rezerv ve Diğer Kalemler	106,109	146,019	165,560	181,663	196,707	210,521	FD / FAVÖK (x)	13.3	8.7	9.6	8.7	8.5	8.6
Dönem Net Karı (Zararı)	5,881	20,464	16,952	15,975	14,791	12,774	FD / FAVKÖK (x)	-	-	-	-	-	-
Azınlık Payları	0	0	0	0	0	0	FD / Satışlar (x)	8.6	5.6	5.8	4.7	4.7	5.0
Toplam Kaynaklar	154,329	249,395	256,719	269,712	278,294	286,710	PD / Defter Değeri (x)	0.5	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
							Nakit Akışı / PD	9.4%	30.9%	33.9%	25.2%	23.4%	20.1%
							Hisse Başı Kazanç (₺)	17.77	61.83	51.21	48.26	44.69	38.59
							Hisse Başı Temettü (₺)	n.m	2.06	2.79	3.05	4.05	4.93
							Temettü Verimi	0.0%	1.445%	1.551%	1.437%	1.6%	1.7%
							Net Borç (Nakit) (mn ₺)	18,425	30,853	23,204	13,702	4,721	-3,115
							Net Borç / FAVÖK (x)	2.74	3.00	2.51	1.34	0.45	a.d
							Net Borç / Özsermaye (x)	0.16	0.18	0.13	0.07	0.02	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 endekslenabilir.

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.

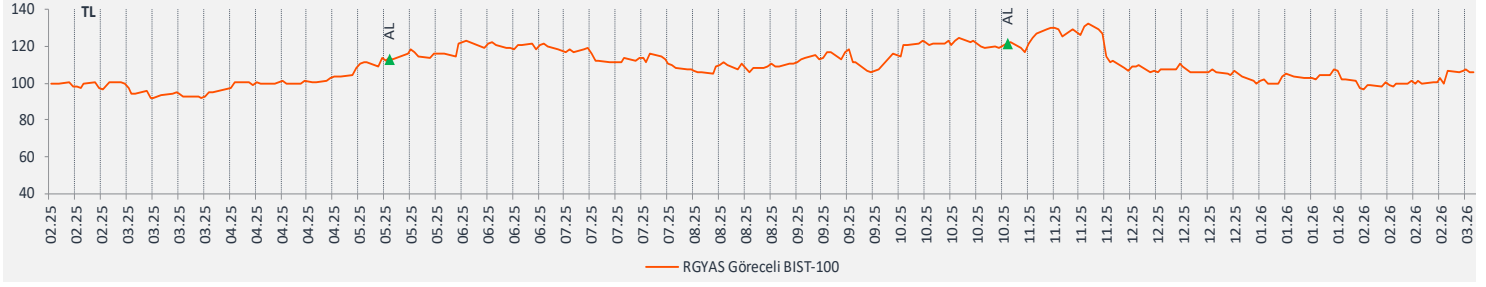
Değerleme: Değerlememizde 2025 yıl sonu gerçekleştirmelerini dikkate alarak şirketin tüm operasyonel varlıklarını ayrı ayrı İNA yöntemi ile değerleyip gelecekteki nakit akımlarını bugüne indirgedik. Henüz geliştirme aşamasının erken safhasında bulunan Antalya ve Ümraniye arsalarını ise ekspertiz değerleri üzerinden modelimize dahil ettik. Ulaştığımız toplam net aktif değerden, 4Ç25 itibarıyla şirketin net borcu olan 24.584mn TL'yi çıkardıktan sonra %45 NAD iskontosu 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

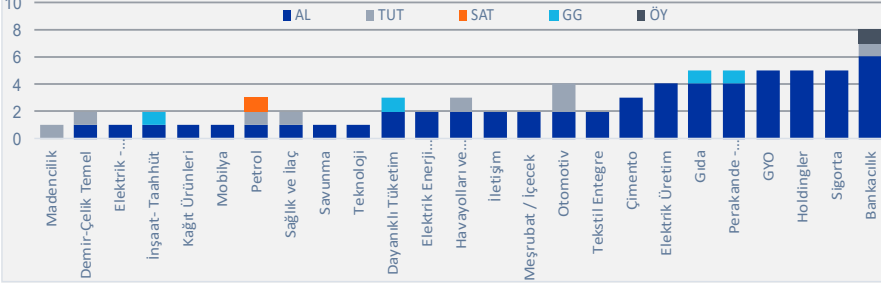
Parçaların Toplamı Analizi (mn TL)	Şirket Payı	Makul Değer	Rönesans'a Ait Değer
Kira Geliri Yaratın Aktif Varlıklar			147,643
Kahramanmaraş Piazza	100.0%	8,955	8,955
Karşıyaka Hilltown	100.0%	25,567	25,567
Kozzy	100.0%	1,543	1,543
Küçükyalı Hilltown	100.0%	20,175	20,175
Küçükyalı Ofis/Okul	100.0%	5,610	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

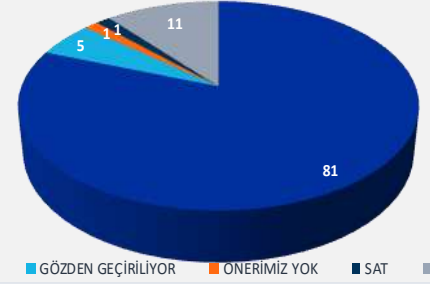
Göreceli Getiri / Öneriler



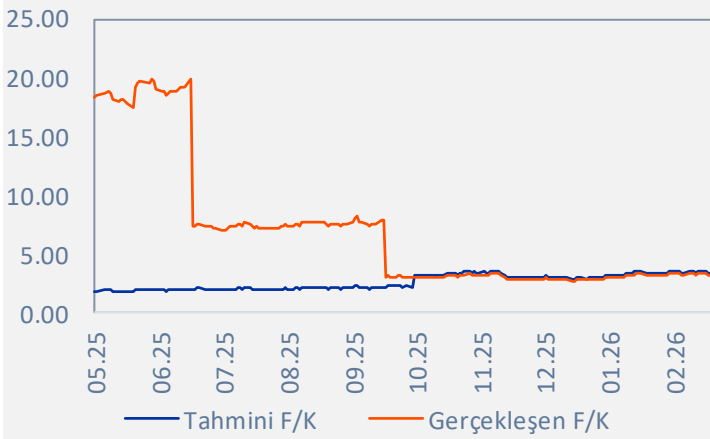
Şirket Sayısı



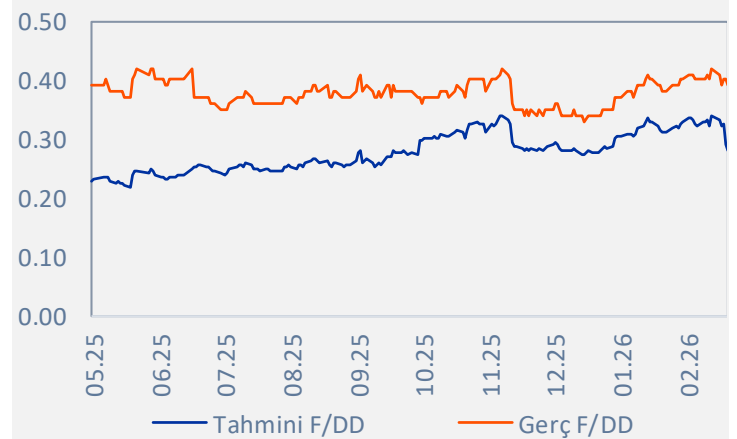
Tahmin Üstesi Dağılımı



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.