

Rönesans Gayrimenkul

AL

Hedef Fiyat Değişikliği

Yükselme Potansiyeli 51%

Rönesans Gayrimenkul için hedef fiyatımızı hisse başına 265,7 TL'den 321,9 TL'ye yükseltirken, güncellenen hedef fiyatımızın mevcut piyasa fiyatına göre sunduğu %51 yükseliş potansiyelini ve şirketin güçlü temel görünümünü dikkate alarak "AL" tavsiyemizi yineliyoruz.

Portföyün yüksek doluluk oranını koruması ve kira sözleşmelerinin enflasyon ile kiracı cirolarındaki artışları yansıtacak şekilde yapılandırılması sayesinde kira gelirlerinde reel büyümenin devam etmesini bekliyoruz. Buna ek olarak, 2025 yılında İzmir ve Ankara Optimum AVM'lerin kalan paylarının satın alınmasıyla sağlanan tam konsolidasyon katkısının, Optimum İstanbul'un tamamının satın alınmasına yönelik devam eden sürecin ve MaltepePark projelerinin önümüzdeki dönemde şirketin büyümesini desteklemesini bekliyoruz.

Kira gelirlerindeki güçlü görünüm devam ediyor. Rönesans GY'nin 12 alışveriş merkezi ve 4 ofisten oluşan portföyü 1Y26 itibarıyla %99,1 doluluk oranıyla faaliyet gösterirken, kira gelirleri 1Y26'da Optimum İzmir ve Ankara AVM'lerin tam konsolidasyonunun da katkısıyla yıllık bazda %35 artış kaydetti. Kira/ciro (OCR) oranı %9,3 olarak gerçekleşirken, sürdürülebilir seviye olan %10'un altında kalmaya devam etti. Şirketin kira sözleşmelerinde TÜFE ve kiracı cirolarını dikkate alan dinamik fiyatlama yapısının katkısıyla önümüzdeki dönemde de kira gelirlerinde reel artış kaydetmesini bekliyoruz.

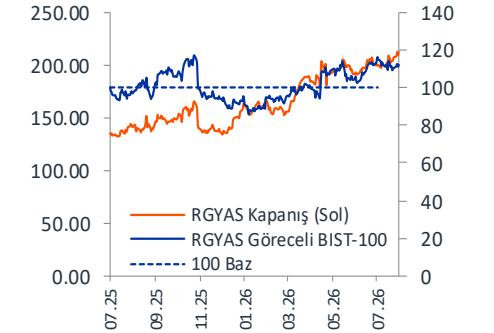
Ofis portföyünde de mevcut kontratların yenilenmesine bağlı ilave gelir potansiyeli bulunuyor. 2027 sonuna kadar yaklaşık 64 bin m2 alanın ilk beş yıllık kira döneminin sona ermesi beklenirken, bu alanların ortalama kira seviyesi yaklaşık 10 dolar/m2 ile portföy ortalaması olan yaklaşık 20 dolar/m2'nin belirgin şekilde altında bulunuyor. Şirket, söz konusu yeniden kiralama için yıllık yaklaşık 5–10mn dolar ilave kira geliri potansiyeli yaratabileceğini öngörüyor.

Kapanış	TL
Kapanış	212.50
12 Aylık Hedef Fiyat*	321.90
12 Aylık Önc.Hedef Fiyat	265.70
Piyasa Değeri (mn)	70,338
Halka Açık PD (mn)	19,125
Ort. İşlem Hacmi (3Ay)	302.3
Hisse sayısı (Adet mn)	331
Takas Saklama Oranı (%)	27
Yabancı Oranı (%)	29

Fiyat Perf. (%)	1 Ay	Yıllık	12 Ay
TL	6.3	54.2	49.1
ABD \$	4.6	37.4	27.1
BIST-100 Relatif	-0.6	18.6	15.8

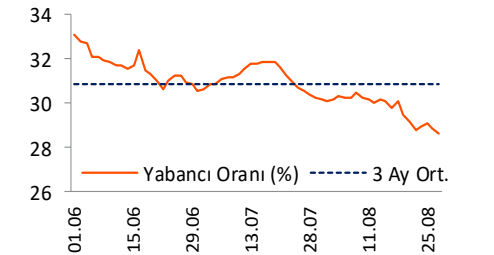
Çarpanlar (\$)	2026	2027	2028
F/K	4.4	4.5	4.6
PD/DD	0.4	0.4	0.3
FD/FAVÖK	7.8	7.0	6.8

Fiyat / BIST-100'e Göreceli Fiyat



3 Aylık Fiyat Aralığı (₺)	191.50	213.00
---------------------------	--------	--------

Yabancı Oranı (%)	Cari (%)	28.65
-------------------	----------	-------



Buğra Tanes

btanes@isyatirim.com.tr

+90 212 350 27 12

Rönesans Gayrimenkul

Gelir Tablosu (m n ₺)	2024G	2025G	2026T	2027T	2028T	Nakit Akım (m n ₺)	2024G	2025G	2026T	2027T	2028T
Net Satış Gelirleri	10,649	16,369	19,143	21,790	22,220	İşletme Faal. Kay. Net Nakit	4,508	19,960	10,602	15,708	15,544
Brüt Kar (Zarar)	7,399	11,449	13,481	14,913	15,262	Düzeltilme Öncesi Kar	6,069	21,117	16,947	16,753	16,468
Operasyonel Giderler	-495	-851	-832	-842	-857	Amortisman & İltfa Payları	25	25	29	33	34
Esas Faaliyet Karı	6,904	10,598	12,649	14,070	14,405	İşletme Sermayesindeki Değ.	0	-1,151	-6,630	-1,368	-1,253
Faal. Diğer Gelirler (Giderler)	12,814	15,668	12,486	9,818	8,958	Diğer Faaliyetlerden Nakit Akışı	-1,585	-31	255	290	296
Özkaynak Yönt. Değ. Yat. K (Z)	172	115	641	769	539	Yatırım Faal. Kay. Nakit	1,153	-1,027	714	760	763
Net Yatırım Gelirleri (Giderleri)	5	12,980	357	357	357	Sabit Sermaye Yatırımları	-468	-5,978	-383	-436	-444
Net Finansman Gelir (Gideri)	-7,364	-11,229	-3,535	-2,677	-2,302	Serbest Nakit Akım	5194	12,955	10932	16,033	15,863
Vergi Öncesi Kar (Zarar)	12,532	28,131	22,597	22,337	21,957	Finansman Faal. Kay.Nakit	-3	18,520	-520	3,247	3,125
Vergi Giderleri (Gelirleri)	6,463	7,014	5,649	5,584	5,489	Finansal Borçlardaki Değişim	0	20,030	3,086	5,164	4,800
Azınlık Payları	0	0	0	0	0	Temettü Ödemeleri	0	-703	-2,970	-1,147	-1,271
Net Kar	6,069	21,117	16,947	16,753	16,468	Diğer Fin. Faal. Nakit Akışı	5620	38,738	8465	13,990	14,963
Düzeltilmiş Net Kar	6,069	21,117	16,947	16,753	16,468	Net Nakit Değişimi	1,658	2,860	2,790	6,150	5,274
Vergi Sonrası Faaliyet Karı	441	3,583	6,999	8,486	8,915						
FAVÖK	6,929	10,623	12,678	14,104	14,438						
Bilanço (m n ₺)	2024G	2025G	2026T	2027T	2028T	Büyümler & Opr. Perf.	2024G	2025G	2026T	2027T	2028T
Dönen Varlıklar	6,435	14,100	20,644	25,341	27,887	Büyümler					
Nakit ve Nakit Benzerleri	4,645	8,940	9,694	14,032	16,590	Net Satışlar	-	53.7%	16.9%	13.8%	2.0%
Ticari Alacaklar	855	1,249	1,461	1,663	1,696	Faaliyet Karı	-	53%	19%	11%	2%
Stoklar	2	8	6,008	6,083	6,030	FAVÖK	-	53%	19%	11%	2%
Diğer Dönen Varlıklar	933	3,902	3,481	3,563	3,571	Net Kar	-	248%	-20%	-1%	-2%
Duran Varlıklar	152,813	243,244	242,994	248,522	254,048	Operasyonel Performans					
Maddi Duran Varlıklar	127,512	226,073	231,315	236,967	242,695	Brüt Marj	69.5%	69.9%	70.4%	68.4%	68.7%
Diğer Uzun Vadeli Varlıklar	4,279	7,841	2,239	1,996	1,879	Faaliyet Kar Marjı	64.8%	64.7%	66.1%	64.6%	64.8%
Toplam Varlıklar	159,248	257,344	263,637	273,863	281,935	FAVÖK Marjı	65.1%	64.9%	66.2%	64.7%	65.0%
Kısa Vadeli Yükümlülükler	7,750	8,153	7,417	7,098	6,646	Efektif Vergi Oranı	-66.8%	32.3%	25.0%	20.3%	16.4%
Finansal Borçlar	4,599	5,188	4,407	3,941	3,496	Net Kar Marjı	57.0%	-	88.5%	76.9%	74.1%
Ticari Borçlar	1,330	1,226	1,033	1,176	1,199	Özkaynak Karlılığı	-	14.7%	9.5%	8.6%	7.9%
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	1,821	1,740	1,977	1,980	1,950	Aktif Karlılığı	-	10.1%	6.5%	6.2%	5.9%
Uzun Vadeli Yükümlülükler	35,510	76,972	70,123	65,122	58,502	Yatırım Sermayesi Karlılığı	-	2.1%	3.4%	3.9%	3.9%
Finansal Borçlar	19,116	38,558	32,460	31,197	29,642	Operasyonel Nakit Akışı / Satışlar	42.3%	-	55.4%	72.1%	70.0%
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	16,394	38,414	37,662	33,925	28,860	Serbest Nakit Akışı / Satışlar	48.8%	79.1%	57.1%	73.6%	71.4%
Özkaynaklar	115,988	172,219	186,098	201,643	216,787	Rasyo Analizi	2024G	2025G	2026T	2027T	2028T
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	115,988	172,219	186,098	201,643	216,787	Düzeltilmiş F / K (x)	12.2	3.5	4.4	4.4	4.5
Ödenmiş Sermaye	331	331	331	331	331	FD / FAVÖK (x)	14.1	9.2	7.7	6.9	6.8
Rezerv ve Diğer Kalemler	109,491	150,673	168,820	184,621	200,103	FD / FAVÖK (x)	-	-	-	-	-
Dönem Net Karı (Zararı)	6,069	21,117	16,947	16,753	16,468	FD / Satışlar (x)	9.2	6.0	5.1	4.5	4.4
Azınlık Payları	0	0	0	0	0	PD / Defter Değeri (x)	0.6	0.4	0.4	0.4	0.3
Toplam Kaynaklar	159,248	257,344	263,637	273,863	281,935	Nakit Akışı / PD	7.0%	17.5%	14.8%	21.7%	21.4%
						Hisse Başı Kazanç (₺)	18.33	63.80	51.20	50.61	49.75
						Hisse Başı Temettü (₺)	n.m	2.12	8.97	4.26	5.86
						Temettü Verimi	0.0%	1.491%	4.438%	1.606%	1.9%
						Net Borç (Nakit) (m n ₺)	19,012	31,836	24,857	18,724	14,147
						Net Borç / FAVÖK (x)	2.74	3.00	1.96	1.33	0.98
						Net Borç / Özsermaye (x)	0.16	0.18	0.13	0.09	0.07
						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: 1,295

2027: 1,593

2028: 1,975

Satın almalar ve devam eden projeler büyüme görünümünü destekliyor. 2025'in ikinci yarısında İzmir ve Ankara Optimum'daki kalan payların satın alınması 1Y26 net faaliyet gelirine (NOI) yaklaşık 584mn TL (11mn avro) katkı sağlarken, aynı dönemde organik NOI artışının katkısı 669mn TL (12,2mn avro) oldu. Buna ek olarak, halihazırda % 50 paya sahip olunan Optimum İstanbul'daki kalan %50 payın satın alınmasına yönelik süreç devam ediyor. Şirket, işlem için Rekabet Kurulu onayını Ağustos ayında aldı. İşlemin tamamlanmasıyla Optimum İstanbul'un tamamının Rönesans GY bünyesine geçmesinin şirketin kira gelirleri ve net faaliyet geliri büyümesine ilave katkı sağlamasını bekliyoruz.

MaltepePark Konut Projesi'nde inşaat ilerleme oranı %66'ya ulaşırken, Temmuz 2026 itibarıyla 229 konut ve 11 ticari üniteden oluşan projede 62 ünitenin satışı tamamlandı. Projede teslimlerin 2027 yılının ikinci yarısından itibaren başlamasını ve buna bağlı olarak konut satış gelirlerinin de bu dönemden itibaren finansallara yansımaya başlamasını bekliyoruz. Şirket, kalan stok, alacaklar ve ticari alanlardan, kalan inşaat maliyetleri sonrasında yaklaşık 66mn dolar net gelir potansiyeli öngörüyor. MaltepePark Ofis Projesi'nde ise yaklaşık 32 bin m2 kiralanabilir alan ve 2,2 bin m2 ticari alan geliştirilmesi planlanırken, ruhsat süreci devam ediyor. Antalya Konyaaltı'ndaki Beachtown AVM Projesi ve Ümraniye'deki arsa da orta ve uzun vadede yeni proje geliştirme potansiyeli sunuyor.

Net borç azaldı. Şirketin düzeltilmiş net borcu 2025 sonundaki 28.950mn TL'den 1Y26 itibarıyla 22.400mn TL'ye gerilerken, Net Borç/FAVÖK oranı 3,42x'ten 1,9x'e, Kredi/Değer (LTV) oranı ise %14'ten %11'e geriledi. Şirketin 1Y26'da 4.400mn TL (82mn avro) serbest nakit akımı yaratması da devam eden yatırımların finansmanı ve yeni satın alma fırsatlarının değerlendirilmesi açısından bilanço esnekliğini desteklemektedir.

Değerleme: Hedef fiyatımızı belirlerken, şirketin kira getirili gayrimenkul portföyü ve devam eden projelerinin gelecekte yaratacağı nakit akımlarını yansıtan İNA yaklaşımını esas alıyoruz. Değerlememizde portföy genelinde ortalama %25 ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti kullanıyoruz. MaltepePark Konut ve Ofis projelerini gelecekte yaratmaları beklenen nakit akımlarını dikkate alarak İNA yöntemiyle değerlememize dahil ederken, şirketin mevcut arsalarını ekspertiz değerleri üzerinden modelimize ekliyoruz. Ulaştığımız 193.700mn TL net aktif değere %45 NAD iskontosu uyguluyoruz. Şirket mevcut net aktif değerine göre %57 iskontolu işlem görürken, 1 yıllık tarihsel ortalama iskontosu %55 seviyesindedir. Güncellenen 321,9 TL hedef fiyatımız mevcut piyasa fiyatına göre %51 yükseliş potansiyeline işaret etmektedir.

Riskler ve katalizörler: Kira gelirlerinin enflasyonun üzerinde büyümeye devam etmesi, ofis portföyündeki yeniden kiralama potansiyeli, Optimum İstanbul'un tamamının satın alınmasına yönelik işlemin sonuçlanması ve MaltepePark projelerinde satış ve geliştirme sürecinin hızlanması başlıca katalizörleri oluşturuyor. Buna karşılık, tüketici harcamalarında beklentilerin üzerinde zayıflama, kiracı cirolarında yavaşlama, geliştirme projelerinde yaşanabilecek gecikmeler ve yeni yatırımların beklenen getiriye sağlayamaması temel riskler arasında yer alıyor.

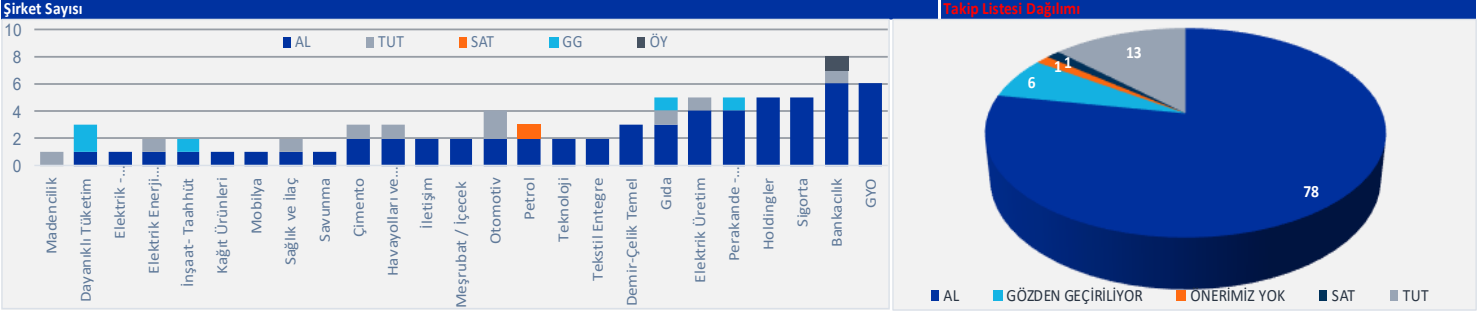
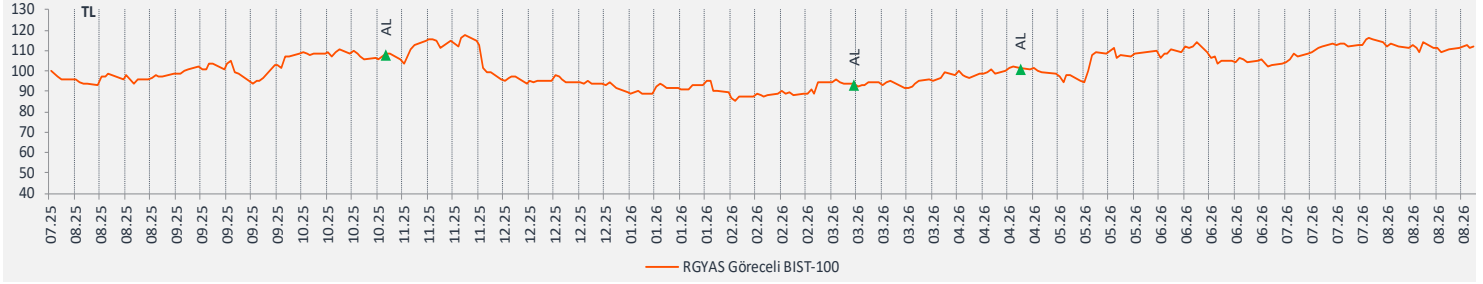
Değerleme Tablosu

Parçaların Toplamı Analizi (mn TL)	Şirket Payı	Makul Değer	Rönesans'a Ait Değer
Kira Geliri Yaratın Aktif Varlıklar			170,906
Kahramanmaraş Piazza	100.0%	9,602	9,602
Karşıyaka Hilltown	100.0%	28,003	28,003
Kozzy	100.0%	1,691	1,691
Küçükyalı Hilltown	100.0%	20,523	20,523
Küçükyalı Ofis/Okul	100.0%	6,314	6,314
Maltepe Park	100.0%	9,473	9,473
Maltepe piazza	100.0%	17,385	17,385
Optimum Adana	100.0%	13,891	13,891
Optimum Ankara	100.0%	8,946	8,946
Optimum İstanbul*	50.0%	12,304	6,152
Optimum İzmir	100.0%	25,151	25,151
Samsun Piazza	100.0%	16,567	16,567
Şanlıurfa Piazza	100.0%	7,207	7,207
Maltepe Park Konut/Ofis Projesi			3,129
Arsalar			3,208
Faaliyet Giderleri		-	12,417
Toplam Şirket Değeri (mnTL)			164,827
Net Borç-Nakit (mnTL) 2Ç26 itibarıyla			22,400
Hedef NAD			193,700
Hedef NAD İskontosu			45%
# paylar			331
Hedef Piyasa Değeri			106,534.98
Hedef Fiyat (TL)			321.9
Cari Fiyat			212.5
Artış Potansiyeli (TL)			51%

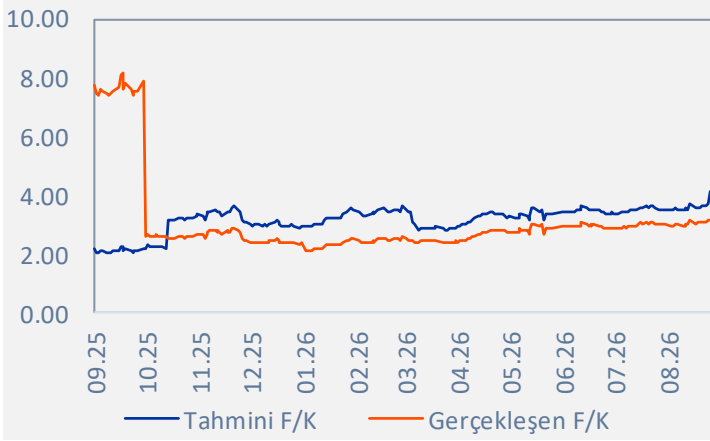
* Optimum İstanbul AVM'nin kalan %50 payının satın alınmasına ilişkin süreç henüz tamamlanmadığından, ilgili varlık değerleme tablosunda mevcut %50 iştirak payı üzerinden gösterilmektedir. Satın alma işleminin tamamlanacağı varsayımıyla, Optimum İstanbul AVM 2027 yılından itibaren değerlememize tam konsolidasyon yöntemiyle dahil edilmektedir.

Rönesans Gayrimenkul

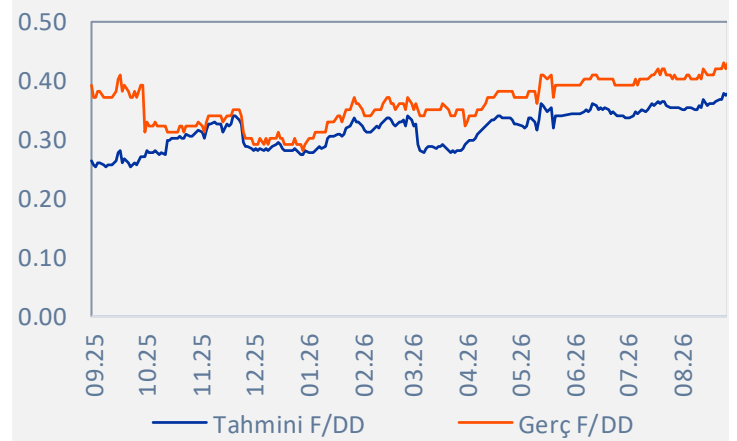
Göreceli Getiri / Öneriler



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.