

**Rönesans Gayrimenkul Yatırım A.Ş. (RGYAS) Analist Toplantı Notu**

Rönesans Gayrimenkul Yatırım A.Ş.'nin 28 Şubat 2025 tarihinde gerçekleştirdiği analist toplantısından derlediğimiz notları paylaşıyoruz.

**Şirket Hakkında Özet Bilgi**

Rönesans Holding'in iştiraki olarak ticari gayrimenkul geliştirme ve yatırım alanında faaliyet gösteren Rönesans Gayrimenkul Yatırım A.Ş., Türkiye'nin lider AVM yatırımcısı konumundadır. Şirketin portföyünde 7 farklı ilde toplam 12 AVM yatırımı bulunmaktadır. Şirketin portföyünde bulunan AVM'lerin toplam brüt kiralanabilir alanı 650 bin m<sup>2</sup> seviyesinde olup bu AVM'lerin toplam ziyaretçi sayısı yıllık 113 milyon seviyesine ulaşmıştır. Şirketin mevcut AVM portföyüne ek olarak ofis, konut, otel, okul ve arazi yatırımları da bulunmaktadır.

**Ortaklık Yapısı**

| Ortak Adı        | Ortaklık Oranı (%) |
|------------------|--------------------|
| Rönesans Holding | 68,12              |
| GIC              | 17,80              |
| Halka Açık Kısım | 10,08              |
| Diğer            | 4,00               |
| <b>Toplam</b>    | <b>100,00</b>      |

**Şirketin Gayrimenkul Portföyü**

| Varlık Adı            | Varlık Tipi        | Ortak               | 31 Aralık 2024<br>Ekspertiz Değeri<br>(milyon TL) |
|-----------------------|--------------------|---------------------|---|
| Karşıyaka Hilltown    | AVM                | -                   | 22.082  |
| Küçükyalı Hilltown    | AVM / Ofis         | -                   | 11.242  |
| Maltepe Piazza        | AVM / Ofis / Konut | -                   | 15.882  |
| Samsun Piazza         | AVM / Hotel        | -                   | 11.266  |
| Şanlıurfa Piazza      | AVM                | -                   | 4.890   |
| Kahramanmaraş Piazza  | AVM                | -                   | 6.275   |
| Optimum İstanbul      | AVM                | GIC (50%)           | 10.676  |
| Optimum İzmir         | AVM                | GIC (50%)           | 22.233  |
| Optimum Ankara        | AVM                | GIC (50%)           | 8.751   |
| Optimum Adana         | AVM                | -                   | 11.366  |
| Kozzy                 | AVM                | -                   | 801   |
| Maltepe Park          | AVM / Ofis         | -                   | 11.770  |
| RönesansBiz Küçükyalı | Ofis / Okul        | -                   | 4.103   |
| Beachtown Projesi     | Arazi              | -                   | 1.018   |
| Ümraniye Arsası       | Arazi              | Doğan Holding (50%) | 2.249   |
| Ataşehir Arsası       | Arazi              | -                   | 22  |
| <b>Toplam</b>         |                    |                     | <b>144.625</b>                                    |

### Şirketin 4Ç24 Finansal Sonuçları

| Özet Gelir Tablosu<br>(bin TL) | 4Ç24       |            |         | 3Ç24       |         | 12A24      |             |         |
|--------------------------------|------------|------------|---------|------------|---------|------------|-------------|---------|
|                                | 4Ç24       | 4Ç23       | Değ.(%) | 3Ç24       | Değ.(%) | 12A24      | 12A23       | Değ.(%) |
| Net Satışlar                   | 2.298.921  | 2.080.850  | 10,5    | 2.012.471  | 14,2    | 8.222.930  | 7.234.684   | 13,7    |
| Brüt satış karı                | 1.397.629  | 1.030.175  | 35,7    | 1.411.143  | -1,0    | 5.713.247  | 4.575.108   | 24,9    |
| Faaliyet Giderleri             | 18.134     | 149.857    | -87,9   | 90.185     | -79,9   | 381.904    | 290.950     | 31,3    |
| Finansal Gelir/Gider           | 107.541    | -4.518.342 | a.d.    | -2.478.828 | a.d.    | -6.287.610 | -17.781.809 | a.d.    |
| Esas Faaliyet Karı             | 1.379.495  | 880.317    | 56,7    | 1.320.958  | 4,4     | 5.331.343  | 4.284.158   | 24,4    |
| FAVÖK                          | 1.387.568  | 882.737    | 57,2    | 1.326.125  | 4,6     | 5.350.607  | 4.301.468   | 24,4    |
| Ana Ortaklık Net Kar           | -5.176.670 | 16.120.953 | a.d.    | 3.758.145  | a.d.    | 4.686.168  | 26.399.243  | -82,2   |

| Oranlar                 | 4Ç24    | 4Ç23   | Fark | 3Ç24   | Fark | 12A24 | 12A23  | Fark   |
|-------------------------|---------|--------|------|--------|------|-------|--------|--------|
| Brüt Kar Marjı (%)      | 60,79   | 49,51  | 11,3 | 70,12  | -9,3 | 69,48 | 63,24  | 6,2    |
| Esas Faa. Kar Marjı (%) | 60,01   | 42,31  | 17,7 | 65,64  | -5,6 | 64,84 | 59,22  | 5,6    |
| FAVÖK Marjı (%)         | 60,36   | 42,42  | 17,9 | 65,90  | -5,5 | 65,07 | 59,46  | 5,6    |
| Net Kar Marjı (%)       | -225,18 | 774,73 | a.d. | 186,74 | a.d. | 56,99 | 364,90 | -307,9 |

### Portföydeki AVM'lerin doluluk oranları ve ziyaretçi sayıları artıyor...

- Şirketin portföyünde bulunan AVM'lerin toplam ziyaretçi sayısı son iki yılda yaklaşık %20 artarak 2024 yılında 113 milyon seviyesine ulaşmıştır. Toplam ziyaretçi sayısı 2023 yılında 103 milyon, 2022 yılında ise 95 milyon seviyesinde gerçekleşmiştir.
- AVM'lerin doluluk oranı ise 2024 yılında %98,7 ile tüm zamanların en yüksek seviyesinde gerçekleşmiştir. AVM'lerin doluluk oranı bir önceki yıla göre %0,4'lük gelişme göstermiştir. Şirket AVM'lerin tamamen dolu olmasına rağmen yeniden kiralama ile 2024 yılında toplam 40.466 m<sup>2</sup>'lik alanı kiraya vermiş ve 152 mağaza açılışı gerçekleştirmiştir.
- 2024 yıl sonu itibarıyla kiracı ciroları yıllık %79 artış gösterirken, aynı dönemde ortalama enflasyon %59 seviyesinde gerçekleşmiştir.

### Net borç azalıyor...

- Şirketin net borcu istikrarlı bir şekilde azalış göstermeye devam etmektedir. Şirketin 2021 yılı sonunda 874 milyon EUR seviyesinde olan net borcu, 2022 yılı sonunda 799 milyon EUR, 2023 yılı sonunda 668 milyon EUR ve 2024 yılı sonunda 503 milyon EUR seviyesine gerilemiştir. Şirketin istikrarlı borç azaltma stratejisinin bir sonucu olarak Fitch Ratings tarafından Şirketin notu "B" seviyesinden "B+" seviyesine yükseltilmiştir.
- Şirketin 2021 yılı sonunda 13,9x seviyesinde olan Net Borç/ FAVÖK rasyosu ise, düzenli bir azalış göstererek 2022 yılı sonunda 8,7x, 2023 yılı sonunda 6,0x ve 2024 yılı sonunda 2,9x seviyesine gerilemiştir.

### Portföy OCR oranında artış potansiyeli...

- Şirketin Portföy OCR oranı 2024 yılında %8,6 seviyesinde gerçekleşmiştir. Şirket Portföy OCR oranının sektör ortalamalarının altında olduğunu ve bu durumun kira geliri açısından Şirkete yukarı yönlü potansiyel sunduğunu değerlendirmektedir. Şirket, Portföy OCR oranının önümüzdeki iki yıl içinde yeniden %10 seviyesinin üzerine çıkmasını hedeflemektedir. Perakende sektöründe sürdürülebilir OCR oranının %12-15 aralığında olduğunu belirten Şirket, kira gelirlerinde %50'ye yakın bir artış potansiyeli olduğunu değerlendirmektedir.

### Sürdürülebilirlik

- Şirketin portföyündeki projeler 15 BREEAM 'Outstanding' Sertifikası ile önemli bir kilometre taşına ulaşmıştır.
- Şirketin yeşil bina ve enerji verimliliğinde en yüksek küresel standartları karşılamaya yönelik sürekli çabalarını yansıtan 2 LEED 'Platinum' ve 5 LEED 'Gold' Sertifikası bulunmaktadır.
- Şirket, Türkiye'de LEED 'Platinum' Sertifikası alan ilk kule ve ilk ofis projelerinin sahibidir.

### MaltepePark AVM'de geliştirme ve yenileme çalışmaları devam ediyor...

- Şirket MaltepePark AVM'deki geliştirme ve yenileme çalışmalarına devam etmektedir. Şirket, önemli bir dönüşüm geçiren MaltepePark'ta kiracı karmasını iyileştirmek için Mango, Vakko, Mediamarkt gibi yeni kiracılarla anlaşmıştır. Şirket açık otopark alanına yeni restoranlar, kafeler ve spor alanları eklemektedir. Şirket, sosyal ve kültürel bir merkeze dönüştürmeyi planladığı MaltepePark'ın mevcut 7 milyon EUR seviyesinde olan yıllık cirosunun 20 milyon EUR seviyesine yaklaşmasını ve dolayısıyla portföye 10 milyon EUR'dan fazla yıllık FAVÖK artışı sağlamasını hedeflemektedir.

### Devam eden yatırımlar

- Şirket E-5 karayolu üzerinde, metro hattına ve Anadolu yakasındaki iki büyük AVM'ye komşu olan bir lokasyonda bulunan MaltepePark Konut ve Ofis Projesi kapsamındaki 4 bloğun (2 ofis, 2 konut) inşaatına devam etmektedir. Projedeki toplam satılabilir alanın 72 bin m2 seviyesinde olması beklenmektedir. Şirketin bu projeye şu ana kadar yapmış olduğu yatırım tutarı 30 milyon USD seviyesinde olup toplam yatırım tutarının ise 100 milyon USD civarında olmasını beklenmektedir. Projenin 2026 yıl sonunda tamamlanması hedeflenmektedir.
- Şirketin Rönesans Enerji ile ortak yatırımı olan İzmir ili Bergama ilçesi sınırlarında bulunan Koyuneli Rüzgar Enerji Santrali (RES) projesi (35 MWm) yatırımı devam etmektedir. Şirket bu proje için herhangi bir yatırım bedeli ödemeyecek olup yatırım tutarının tamamı Rönesans Enerji tarafından karşılanmaktadır.

### Proje geliştirmeye uygun arsalar

- Şirketin Ümraniye Tepeüstü'nde bulunan Ümraniye arsası, iki AVM ve konut blokları ile çevrili değerli bir lokasyondadır. Şirketin bu arsa için Doğan Holding ile %50-%50 oranında ortaklığı bulunmaktadır. Toplam 23 bin m2 yüz ölçümü bulunan bu arsanın İstanbul Büyükşehir Belediyesi tarafından 2025 yılı içerisinde emsal oranının onaylanması beklenmektedir. Şirket bu arsa üzerine üst gelir segmentine yönelik konut projesi geliştirmeyi hedeflemektedir.

- Şirketin Antalya Konyaaltı'nda bulunan arsası proje geliştirmeye yönelik önemli bir fırsat sunmaktadır. Şirket Bechtown projesi olarak isimlendirdiği bu proje kapsamında orta ve uzun vadede bir alışveriş merkezi projesi geliştirmeyi planlamaktadır. Şirket bu projeden 64,4 bin m2 brüt kiralanabilir alan elde etmeyi hedeflemektedir.

#### **Geleceğe yönelik hedef ve beklentiler**

- Şirket önümüzdeki yıllarda toplam 300 milyon USD tutarında yatırım yapmayı hedeflemektedir. Bu yatırım tutarının 100 milyon USD'lik kısmının MaltepePark Konut ve Ofis Projesi kapsamında harcanması hedeflenmektedir.
- Şirket, bakım/onarım harcamaları ve faiz ödemelerinden sonra yıllık yaklaşık 120 milyon EUR'nun üzerinde nakit yaratımı hedeflemektedir.
- Şirketin sürdürülebilir nakit akışının sağladığı organik ve inorganik büyüme fırsatlarına ek olarak, vergi düzenlemeleri ve mali tabloların izin verdiği ölçüde temettü dağıtma kabiliyeti mevcuttur. Şirket, 2026 yılından itibaren düzenli temettü ödeyen bir şirket halinde gelmeyi hedeflemektedir.
- Şirket, 2026 yıl sonuna kadar ortak alan elektrik tüketiminin %100'ünü yenilenebilir enerji yatırımlarından elde edecektir.

**Sermaye Piyasası Kurulunun Seri:V, No:55 Yatırım Danışmanlığı Faaliyetine ve Bu Faaliyette Bulunacak Kurumlara İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ'i Uyarınca Yayımlanan Uyarı Notu:**

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Çekinice: Bu bilgiler ve görüşler önceden haber vermeksizin değiştirilebilir. İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. bilgilerin ve ifade edilen görüşlerin doğru, eksiksiz ve güncelleştirilmiş olduğuna dair (açıkça ifade edilmiş veya ima edilmiş) hiçbir beyan ve taahhütte bulunmaz. Herhangi bir yatırım konulu karar almadan önce bir uzmandan görüş alınmalıdır.

**Sorumluluğun Sınırlandırılması:** İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. herhangi bir sınırlandırma olmaksızın, dolaylı, direkt veya bir fiilin sonucu olarak ortaya çıkan zararlar da dâhil olmak üzere her türlü kayıp ve hasarla ilgili sorumluluk kabul etmez. Bu rapor tarafımızca doğruluğu ve güvenilirliği kabul edilmiş kaynaklar kullanılarak hazırlanmış olup yatırımcılara kendi oluşturacakları yatırım kararlarında yardımcı olmayı hedeflemekte ve herhangi bir yatırım aracını alma veya satma yönünde yatırımcıların kararlarını etkilemeyi amaçlamamaktadır. Yatırımcıların verecekleri yatırım kararları ile bu raporda bulunan görüş, bilgi ve veriler arasında bir bağlantı kurulamayacağı gibi, söz konusu kararların neticesinde oluşabilecek yanlışlık veya zararlardan kurum çalışanları ile Ulukartal Holding A.Ş. ve İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır