

Bloomberg Ticker

Öneri

Hisse Başına Fiyat, TL

Hisse Başına Hedef Fiyat, TL

Getiri Potansiyeli

Piyasa değeri, milyon TL

Piyasa değeri, milyon ABD doları

RGYAS T1

Endeks Üzeri Getiri

197,60

317,00

60,43%

65.406

1.342

Kaynak: Finnet

Finansallar, Milyon TL	2026T	2027T	2028T
Satışlar	18.409	23.342	28.778
Satış büyümesi	45,6%	26,8%	23,3%
Net Operasyonel Gelir	13.001	16.485	20.354
FAVÖK	12.447	15.872	19.648
FAVÖK marjı	67,6%	68,0%	68,3%

Çarpanlar

Net Borç	25.833	21.069	12.448
Net Borç/FAVÖK	2,1	1,3	0,6
FD/FAVÖK	7,1	5,5	4,5
PD/DD	0,32	0,24	0,19

Ortaklık Yapısı

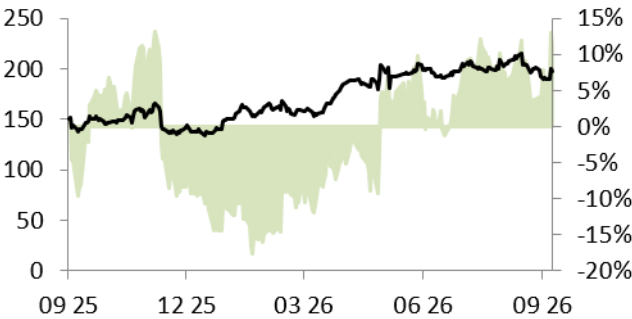
Oran (%)

Rönesans Varlık ve Proje Yatırımları A.Ş.	70,6%
Diğer	29,4%

Hisse Fiyatı/Göreceli Performans

	1a	3a	6a	1y
Nominal	4,8%	1,0%	26,4%	43,8%
Rölatif	4,3%	10,8%	25,6%	23,0%
Ort. İşlem Hacmi milyon \$	11,2	7,9	8,9	6,4

Kaynak: Finnet



Ata Yiğit Şener

ata.sener@phillip.com.tr

Rönesans Gayrimenkul (RGYAS) Toplantı Notu

Rönesans Gayrimenkul ile yaptığımız toplantıda şirketin faaliyetlerini ve gelecek beklentilerini değerlendirdik. Toplantıda öne çıkan başlıklar aşağıdaki gibidir.

Kısaca, şirketin kira geliri artarken borçluluğu düşmeye devam ediyor. %67 net aktif değer iskontosunu halen yüksek buluyor, yakın dönemde piyasadaki gelişmelerin şirket için önemli bir aşağı yönlü risk teşkil etmediğini düşünüyoruz. RGYAS'ın BIST100 endeksine girişini piyasa ilgisi açısından olumlu buluyoruz.

Optimum İstanbul Alımı: Bu satın alım neticesinde yıllık ek 7-8 mn EUR net operasyonel gelir katkısı olmasını, 3Ç26 bilançosuyla birlikte 2,5 milyar TL yatırım faaliyetlerinden gelir (bağlı ortaklık alım kârı) yazılmasını bekliyoruz.

Yıllık kira geliri büyümesi: 2026 yıl sonu satın alımın etkisinin tek çeyrek ile sınırlı olmasından ötürü kira geliri beklentimizde değişikliğe gitmiyoruz. (215 mn EUR Net Operasyonel Gelir). 2027 yılında bazı AVM ve ofislerde 5. kira yılının tamamlanması ile birlikte kira artışı; Optimum İstanbul alımının tam yıl katkısının görülmesinden ötürü yıllık 235 mn EUR net operasyonel gelir bekliyoruz.

Net aktif değer iskontosu: 2026 yıl sonunda, kalan iki çeyreklik kârların bilançoya girişi ve yeniden değerlendirme artışı neticesinde Rönesans Gayrimenkul'ün **230 milyar TL net aktif değere** ulaşmasını bekliyoruz. Buna göre 2026 yıl sonu için forward PD/NAD iskontosu %72 olmaktadır.

GYO statüsü: Gayrimenkul Yatırım A.Ş.'den G.Y.O. statüsüne geçiş için şirketin önünde önemli bir bariyer bulunmamaktadır.

Ümraniye ve Antalya arsaları: Ümraniye arsasından kiralık/satılık ofis; Antalya arsasından ise Beachtown projesi ile 4-5 yıl vadeyle yeni bir AVM potansiyeli bulunmaktadır. Kısa vadede ise bir değerlendirme/inşaat ilerleme potansiyeli görmüyoruz.

Maltepe Ofis ve Konut Projeleri: Özellikle 2027'nin ikinci yarısından itibaren tek seferlik 15-20 mn EUR ek gelir yaratma potansiyeli bulunmaktadır.

Temettü dağıtımı: Yıllık düzenli temettü dağıtılmasını; bu tutarın 50 mn EUR seviyesinden kademeli olarak artmasını bekliyoruz. Düzenli ve artan temettü dağıtımı, net aktif değer iskontosunun daralması için önemli bir katalist olabilir.

Yeni satın alımlar: Şirket yeni alım fırsatlarını takip etmektedir. Fakat hem Optimum satın alımları, hem borçluluk durumu hem de temettü dağıtımından ötürü bunu bir opsiyon olarak görüp muhafazakâr yaklaşıyoruz. Yeni satın alım durumu olmadığı takdirde önemli bir kredi refinansmanı beklemiyoruz.

Katalistler, Özet

- Optimum İstanbul alımı ve kira yenilemelerinden gelecek ek nakit akışı
- Düzenli temettü dağıtımı ve borçlulukta düşüş ile net aktif değer iskontosunun daralması
- Mayıs ayındaki işlem sonrası GIC ortak satış baskısının kalkması
- BIST100 endeksine girişin etkisi
- Politika faizinde düşüş ile birlikte halka açık gayrimenkul şirketlerinde hareketlilik

RGYAS, 2026 yıl sonu tahminlerimize göre **7,1x FD/FAVÖK** çarpanı ile işlem görmektedir.

Yasal Uyarı

Burada yer alan 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 analizler 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. Tüm yorum ve tavsiyeler; öngörü, tahmin ve fiyat hedeflerinden oluşmaktadır. Zaman içinde piyasa koşullarında meydana gelen değişiklikler nedeniyle söz konusu yorum ve tavsiyelerde değişikliğe gidilebilir. Bu rapordaki tüm görüş ve bilgiler önceden haber verilmeksizin değiştirilebilir.

Raporda yer alan bilgi ve veriler, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan derlenmiş olup, doğrulukları ayrıca araştırılmamıştır. Bu nedenle, bu bilgilerin tam veya doğru olmaması nedeniyle doğabilecek zararlardan PhillipCapital Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu değildir. Bu sebeple, okuyucuların, bu raporlardan elde edilen bilgilere dayanarak hareket etmeden önce, bilgilerin doğruluğunu teyit ettirmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanarak aldıkları kararlarda sorumluluk kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından PhillipCapital hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, PhillipCapital ve tüm çalışanlarının, herhangi bir şekilde bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlara ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur.

Sunulan yorum ve tavsiyelerin objektifliğini etkileyebilecek nitelikte bilinen herhangi bir ilişki ve koşul bulunmamakta olup, gerek Şirketimiz gerekse müşterileri arasında doğabilecek önemli çıkar çatışmalarına yol açmayacak şekilde hazırlanması için azami dikkat ve özen gösterilmiştir.

Burada yer alan bilgiler, bir yatırım tavsiyesi, yatırım aracının alım satım önerisi ya da getiri vaadi değildir ve yatırım danışmanlığı kapsamında yer almamaktadır. Bu raporun tümü veya bir kısmı PhillipCapital Menkul Değerler A.Ş.’nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz.