

Çağdaş Cam Sanayi ve Ticaret A.Ş. Fiyat Tespit Raporu Hakkında Değerlendirme ve Analiz Raporu

1- Amaç

Bu rapor, Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128.1 sayılı Pay Tebliği'nin 29. maddesine istinaden, A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, Deniz Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin ("Deniz Yatırım") Çağdaş Cam Sanayi ve Ticaret A.Ş. ("Çağdaş Cam", "Şirket" veya "İhraççı") için 27.11.2024 tarihinde hazırlandığı ve 06.12.2024 tarihinde Kamuyu Aydınlatma Platformu'nda ilan ettiği Halka Arz Fiyat Tespit Raporu'nu değerlendirmek amacıyla hazırlanmış olup, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir öneri ya da teklif içermemektedir. Raporda yer alan verilerin gerçeği tam olarak yansıttığı kabul edilmiş olup, finansal ve hukuki açıdan inceleme yapılmamıştır. Yatırım kararlarının ilgili izahnamenin incelenmesi sonucu verilmesi gerekmektedir. Bu raporda bulunabilecek hata ve noksanlıklardan dolayı A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

2- Halka Arz Bilgileri

İhraççı	Çağdaş Cam Sanayi ve Ticaret A.Ş. ve Hak Sahibi Ortaklar
Halka Arz Eden Pay Sahibi	İhraççı ve Halka Arz Eden Pay Sahipleri
Halka Arz Öncesinde Çıkarılmış Sermaye	137.000.000 TL
SPK Onay Tarihi	05.12.2024
Halka Arza Aracılık Eden Kuruluş	Deniz Yatırım Menkul Değerler A.Ş.
Halka Arz Yöntemi	Borsa'da Satış – Sabit Fiyatla Talep Toplama ve Satış Yöntemi
Aracılık Türü	En İyi Gayret Aracılığı
Talep Toplama Tarihleri	11-12/12/2024 (2 Gün)
Halka Arz Fiyatı	20,00 TL
Arz Edilecek Paylar (Nominal / Grubu)	42.000.000 TL / B Grubu - Sermaye Artışı: 31.000.000 TL - Ortak Satışı : 11.000.000 TL
Halka Arz Öncesi Piyasa (Özsermaye) Değeri	3.795 Milyon TL
Halka Arz İskontosu	%27,8
Halka Arz İskontolu (Piyasa) Özsermaye Değeri	2.740 Milyon TL
Halka Arz Sonrası Çıkarılmış Sermaye	168.000.000 TL
Halka Arz Sonrası Halka Açıklık Oranı	%25,00
Ek Satış Tutarı (Nominal / Grubu)	Yoktur
Ek Satış Sonrası Halka Açıklık Oranı	%25,00
Halka Arz Büyüklüğü	840 Milyon TL
Borsa Kodu / Pazar	CGCAM.HE / Ana Pazar
Tahmini İşlem Görme Tarihi	17-19/12/2024
Fiyat İstikrarı / Aracı Kurum Adı	Planlanmaktadır. Payların borsada işlem görmeye başlamasından itibaren en fazla 30 (otuz) gündür.
Ortaklardan Taahhüt /Teşvik	Ortaklar ve İhraççı tarafından 1 yıl satmama taahhüdü verilmiştir.
Tahsisat	Paylar, "Borsada Satış – Sabit Fiyatla Talep Toplama ve Satış Yöntemi" ile satışa sunulacağından herhangi bir yatırımcı grubuna tahsisat bulunmamaktadır.
Fon Kullanım Yeri	- Bina ve İnşaat Yatırımı : %30 - %35 - Makine ve Ekipmanı Yatırımı: %12 - %16 - Çatı Üzeri ve Arazi GES Yatırımı: %10 - %15 - Verimlilik Arttırıcı Dijital ve Yalın Üretim Dönüşümü: %1 - %3 - İşletme Sermayesi: %36 - %42
Dağıtım Şekli	EŞİT dağıtım yapılacaktır. Yatırımcılar emir girişlerini birincil piyasada 10:30-13:00 saatleri arasında CGCAM.HE hisse kodunu seçerek BISTECH Platformu üzerindeki Pay Piyasası Alım Satım Sistemine nakit karşılığı MKK sicil numaralarını kullanarak göndereceklerdir.

A1 Capital Araştırma

Bu raporda yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum, istatistikî şekil ve bilgiler hazırlandığı tarih itibarı ile mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir ve A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Sunulan bilgilerin doğruluğu ve bunların yatırım kararlarına uygunluğu tarafımızca garanti edilmemektedir. Bu bilgiler belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmekte olup alım satım kararını destekleyebilecek yeterli bilgiler burada bulunmayabilir. 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. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu nedenle bu sayfalarda yer alan bilgilerdeki hatalardan, eksikliklerden ya da bu bilgilere dayanılarak yapılan işlemlerden, yorum ve bilgilerin kullanılmasından doğacak her türlü maddi/manevi zararlardan ve her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan dolayı A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile bağlı kuruluşları, çalışanları, yöneticileri ve ortakları sorumlu tutulamaz.

3- Şirket Hakkında Özet Bilgi

Şirket, 27.09.1994 tarih ve 3625 sayılı TTSG uyarınca 20.09.1994 tarihinde Çağdaş Cam Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi unvanı ile tescil edilerek Kuyucak/Aydın'da kurulmuştur. Şirket, her türlü mamul ya da yarı mamul cam, ısı cam, sertleştirilmiş emniyet camı, oto camı dahil temperli düz cam imalatı ve cam ürünlerinin imalatı, işlenmesi, ticareti ile ithalat ve ihracatının yapılması ve ilgili tüm ticari ve endüstriyel faaliyetlerin gerçekleştirmektedir.

Ana faaliyet konusu cam işlemesi ve cam ticareti olan Şirket, hammaddesini çeşitli tedarikçilerden, çoğunluğunu ise Şişecam'dan almaktadır. İşlediği ürünleri ise ev ve ticaret beyaz eşya grubu camları ile enerji camları üretiminde kullanmaktadır.

Şirket 30.09.2024 itibarıyla Kuyucak'ta bulunan 17 bin m²'si kapalı olmak üzere toplam 20 bin m² alanda ağırlıklı ev ve ticari beyaz eşya grubu camları ile enerji camları, Manisa OSB'de bulunan 41 bin m² üzerine kurulu 36 bin m² kapalı alanda enerji camları işleme faaliyetleri gerçekleştirmektedir. Manisa OSB'ye kurulan 2,6 MWp çatı GES, 2024 yılı Ekim ayı itibarıyla elektrik üretimine başlamıştır. 1,1 MWp kurulu Çatı GES'i olan Nazilli OSB tesisinde cam ticareti yapılmakta olup, Şirket aynı zamanda Şişecam'ın yetkili bayisidir. 30.09.2024 itibarıyla Şirket bünyesinde 319 kişi mavi yaka ve 43 kişi beyaz yaka olmak üzere toplam 362 personel istihdam edilmektedir.

Ayrıca Şirket, Manisa OSB 6. kısımda kendisine tahsis edilen 30 bin m² araziye satın almış olup, söz konusu arsa üzerinde 2024 yılı Aralık ayı itibarıyla yatırıma başlanması öngörülmektedir.

4- Mali Tablolar

Şirket'in 31.12.2021, 31.12.2022, 31.12.2023, 30.09.2023 ve 30.09.2024 tarihleri itibarıyla gelir tablosu aşağıda yer almaktadır.

Kar / Zarar Tablosu (Milyon TL)	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	30.09.2023	30.09.2024
Net Satışlar	1.159,6	2.326,2	2.180,4	1.821,4	1.534,9
Satışların maliyeti	865,0	1.695,8	1.674,5	1.454,2	1.112,4
Brüt kar	294,6	630,4	506,0	367,2	422,5
Faaliyet Karı/Zararı	287,2	541,0	434,4	273,6	275,0
Dönem Karı/Zararı	250,8	562,0	324,3	277,8	154,1

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Şirket'in 31.12.2021, 31.12.2022, 31.12.2023 ve 30.09.2024 tarihleri itibarıyla bilançosu aşağıda yer almaktadır.

Seçilmiş Finansal Bilgiler Tablosu (TL)	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	30.09.2024
Dönen Varlıklar	583,3	919,5	884,2	846,7
Duran Varlıklar	644,1	1.113,1	2.293,1	2.447,2
TOPLAM VARLIKLAR	1.227,5	2.032,6	3.177,3	3.293,8
Kısa Vadeli Yükümlülükler	313,8	580,4	486,4	431,3
Uzun Vadeli Yükümlülükler	351,2	327,6	428,8	418,8
Özkaynaklar	562,5	1.124,6	2.262,2	2.443,8
TOPLAM KAYNAKLAR	1.227,5	2.032,6	3.177,3	3.293,8

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

5- Halka arz öncesi ve sonrası ortaklık yapısı

Şirket'in halka arz öncesi ve sonrası ortaklık yapısı aşağıdaki tabloda verilmektedir:

Pay Sahibi	Halka Arz Öncesi Hissedarlık Yapısı			Halka Arz Sonrası Hissedarlık Yapısı	
	Grubu	Tutarı (TL)	Oranı (%)	Tutar (TL)	Oranı (%)
Ömer Seyfettin Piriç	A	10.960.000	8,00%	10.960.000	6,52%
	B	43.840.000	32,00%	32.840.000	19,55%
Sedat Raşit Piriç	A	5.480.000	4,00%	5.480.000	3,26%
	B	21.920.000	16,00%	21.920.000	13,05%
Raşit Piriç	A	5.480.000	4,00%	5.480.000	3,26%
	B	21.920.000	16,00%	21.920.000	13,05%
Betül Piriç Yıldız	A	5.480.000	4,00%	5.480.000	3,26%
	B	21.920.000	16,00%	21.920.000	13,05%
Halka Açık	B	-	-	42.000.000	25,00%
TOPLAM		137.000.000	100,00%	168.000.000	100,00%

Kaynak: İzahname

A1 Capital Araştırma

Bu raporda yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum, istatistikî şekil ve bilgiler hazırlandığı tarih itibarı ile mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir ve A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Sunulan bilgilerin doğruluğu ve bunların yatırım kararlarına uygunluğu tarafımızca garanti edilmemektedir. Bu bilgiler belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmekte olup alım satım kararını destekleyebilecek yeterli bilgiler burada bulunmayabilir. 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. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu nedenle bu sayfalarda yer alan bilgilerdeki hatalardan, eksikliklerden ya da bu bilgilere dayanılarak yapılan işlemlerden, yorum ve bilgilerin kullanılmasından doğacak her türlü maddi/manevi zararlardan ve her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan dolayı A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile bağlı kuruluşları, çalışanları, yöneticileri ve ortakları sorumlu tutulamaz.



6- Değerleme Çalışması Hakkında

Şirket'in pay başına değeri tespit edilirken "Gelir Yaklaşımı" ve "Pazar Yaklaşımı" sonucunda bulunan özsermaye değerleri kullanılmıştır.

a) İndirgenmiş Nakit Akımları

Projeksiyon dönemi boyunca AOSM ile indirgenmiş nakit akımları üzerinden Şirket'in değerleme tarihindeki firma değeri bulunmuş ve firma değerine nakit ve nakit benzerleri eklenip finansal borçlar çıkarılarak Şirket'in değerleme tarihindeki özsermaye değeri 5.768 Milyon TL olarak hesaplanmıştır.

İndirgenmiş Nakit Akımları (Milyon TL)	
Terminal Nakit Akımlarının Bugünkü Değeri	2.081
Devam Eden Değerin Bugünkü Değeri	3.386
Firma Değeri	5.467
(Eksi) Net Finansal Borçlar	66
Özkaynak Değeri	5.401
Değerleme Tarihinde Özkaynak Değeri	5.768

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

b) Piyasa Çarpanları Analizi

Değerleme çalışmasında son 12 aylık FD/FAVÖK ve F/K çarpanları kullanılmıştır.

Özet Finansallar	Milyon TL
Net Kar	200,6
FAVÖK	493,9

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Çarpanlar	Çarpan Oranı	Ağırlık	Ağırlıklı Özsermaye Değeri (Milyon TL)
FD/FAVÖK	8,2x	%50	3.966
F/K	13,2x	%50	2.638
İskontosuz Ağırlıklı Ortalama Özsermaye Değeri			3.302

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

A1 Capital Araştırma

Bu raporda yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum, istatistikî şekil ve bilgiler hazırlandığı tarih itibarı ile mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir ve A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Sunulan bilgilerin doğruluğu ve bunların yatırım kararlarına uygunluğu tarafımızca garanti edilmemektedir. Bu bilgiler belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmekte olup alım satım kararını destekleyebilecek yeterli bilgiler burada bulunmayabilir. 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. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu nedenle bu sayfalarda yer alan bilgilerdeki hatalardan, eksikliklerden ya da bu bilgilere dayanılarak yapılan işlemlerden, yorum ve bilgilerin kullanılmasından doğacak her türlü maddi/manevi zararlardan ve her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan dolayı A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile bağlı kuruluşları, çalışanları, yöneticileri ve ortakları sorumlu tutulamaz.



c) Değerleme ve Sonuç

Değerleme Özeti (Milyon TL)	Özsermaye Değeri	Ağırlık	Birim Değeri
İndirgenmiş Nakit Akımları	5.768	20,0%	42,10
Piyasa Çarpanları Analizi	3.302	80,0%	24,10
- FD/FAVÖK Çarpanı	3.966	50,0%	28,95
- F/K Çarpanı	2.638	50,0%	19,25
Ağırlıklandırılmış Şirket Değeri	3.795		27,70
Halka Arz İskontosu		27,8%	
Halka Arz Öncesi Özsermaye Değeri	2.740		20,00

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

7- Genel Değerlendirme ve Sonuç:

Şirket'in değerlemesinde "İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi" ve "Çarpan Analizi" yöntemleri kullanılmış olup, 3,795 TL özsermaye değerine ulaşılmıştır. Şirketin pay başına değeri 27,70 TL olarak hesaplanmıştır. 2.740 halka arz iskontosu sonrasında pay başına değer ise 20,00 TL olarak hesaplanmıştır.

Sonuç olarak,

- Fiyat tespit raporunda şirket ve faaliyet gösterilen sektör hakkında yeterince aydınlatıcı bilgilerin yatırımcıya sunulduğu,
- Fiyat tespit raporunda Şirket değerlemesi için kullanılan hesaplamaların, kurumların genel değerlendirme ve değerlendirme yapımlarına olanak verecek ölçüde net ve anlaşılır şekilde verildiği,
- Sektör dinamikleri ve değişkenleri dikkate alındığında çarpan analizinde seçilen sektörlerin faaliyet konularının Şirket'in faaliyetleriyle uyumlu olduğu,
- Değerleme yöntemleri içerisinde Piyasa Çarpanları Yöntemine ek olarak İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) Analizi Yöntemine yer verilmiş olmasının özellikle operasyonel faaliyetlerin halka arz fiyat seviyesine olan etkisinin gözlenmesine katkı sağladığı,
- Çarpan analizinde FD/FAVÖK ve F/K çarpanlarının kullanılmasının şirketin operasyonel faaliyetleri ile uyumlu olduğu,
- 2027-2028 yılı için %19,94 olarak tahmin edilen, 2027-2030 yılları arasında kademeli düşüş ile projeksiyon döneminin sonunda %15,72 olacağı varsayılan AOSM'nin makul olduğu,

değerlendirilmektedir. Öte yandan,

- A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. olarak Fiyat Tespit Raporunda yer alan verilerin gerçeği tam olarak yansıtmış olduğu varsayımı altında ayrıca mali ve hukuki bir inceleme yapmamış bulunuyoruz.

Özetle, %27,8 seviyesinde uygulanan iskonto oranıyla hisse başına 20,00 TL olarak hesaplanan halka arz pay fiyatının makul olduğu değerlendirilmiştir.

ÇEKİNCE

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.

Bu raporda yer alan bilgiler A1 CAPITAL Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin Araştırma Bölümü tarafından bilgi verme amacıyla hazırlanmış olup herhangi bir hisse senedinin alım satımına ilişkin bir teklif içermemektedir. Veriler, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu bilgilerin ticari amaçlı kullanılmasından doğabilecek zararlardan A1 CAPITAL Yatırım Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

İşbu rapordaki tüm görüş ve tahminler, söz konusu rapor tarihiyle A1 CAPITAL Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Araştırma Bölümü'ne ait olup diğer GÜLER HOLDİNG Grubu şirketlerinin görüş ve tahminlerini temsil etmemektedir. Bu rapordaki tüm görüş ve bilgiler önceden haber verilmeksizin değiştirilebilir.

A1 CAPITAL Yatırım ve diğer grup şirketleri bu raporda adı geçen şirketlerin hisselerinde pozisyon sahibi olabilir veya işlem yapabilir. Ayrıca, yatırımcılar bu raporda adı geçen şirketlerle A1 CAPITAL Yatırım ve diğer grup şirketlerinin yatırım bankacılığı ve/veya diğer iş ilişkileri içinde olabileceğini veya bu tür iş fırsatları arayışında olabileceğini kabul ederler.

A1 Capital Araştırma

Bu raporda yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum, istatistikî şekil ve bilgiler hazırlandığı tarih itibarı ile mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir ve A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Sunulan bilgilerin doğruluğu ve bunların yatırım kararlarına uygunluğu tarafımızca garanti edilmemektedir. Bu bilgiler belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmekte olup alım satım kararını destekleyebilecek yeterli bilgiler burada bulunmayabilir. 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. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu nedenle bu sayfalarda yer alan bilgilerdeki hatalardan, eksikliklerden ya da bu bilgilere dayanılarak yapılan işlemlerden, yorum ve bilgilerin kullanılmasından doğacak her türlü maddi/manevi zararlardan ve her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan dolayı A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile bağlı kuruluşları, çalışanları, yöneticileri ve ortakları sorumlu tutulamaz.

