

Çağdaş Cam San. ve Tic. A.Ş.

**Fiyat Tespit Raporuna İlişkin Analist
Raporu**

09 Aralık 2024

İçindekiler

1- Halka Arz ile İlgili Bilgiler	4
Tablo 1: Halka Arza İlişkin Genel Bilgiler	4
Tablo 2: Halka Arz Öncesi ve Sonrası Ortaklık Yapısı	4
Tablo 3: Halka Arz Gelirlerinin Kullanım Alanları	4
2- Şirket Hakkında	5
3- Finansal Durum	5
Tablo 4: Bilanço	5
Tablo 5: Gelir Tablosu	7
4- Değerleme Hakkında Özet Bilgi	7
4.1 Pazar Yaklaşımı (Çarpan Analizi)	7
4.2 Gelir Yaklaşımı (İndirgenmiş Nakit Akımları)	8
5- Değerleme Sonucu	8
6- Görüş	8
6.1 Sonuç	9

Önemli Not

İşbu rapor, Sermaye Piyasası Kurulu Teblięi VII-128.1 Pay Teblięi'nin 29. maddesine istinaden ALB Yatırım Menkul Deęerler A.Ş. ("ALB Yatırım") Kurumsal Finansman Müdürlüęü tarafından, Deniz Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş.'nin ("Deniz Yatırım") halka arza aracılık eden yetkili kuruluş olduğu ağdaş Cam ve Sanayi Ticaret A.Ş. ("ağdaş Cam" veya "Şirket") paylarının halka arzı kapsamında Deniz Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş.'nin hazırladığı 27 Kasım 2024 tarihli fiyat tespit raporunu değerlendirmek amacıyla hazırlanmış olup, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir tavsiye veya teklif içermemektedir. Yatırım kararlarının ilgili izahnamenin incelenmesi sonucu verilmesi gerekmektedir. Rapor içerisinde bulunabilecek hata ve noksanlıklardan dolayı ALB Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

1- Halka Arz ile İlgili Bilgiler

Tablo 1: Halka Arza İlişkin Genel Bilgiler

Aracılık Yöntemi	En İyi Gayret Aracılığıyla
Halka Arz Yöntemi	Borsa’da Satış - Sabit Fiyat ile Talep Toplama
Dağıtım Yöntemi	Eşit Dağıtım
Mevcut Çıkarılmış Sermaye	168.000.000 TL
Halka Arz Oranı	25%
Halka Arz Metodu	Sermaye Artırımı: 18,45% Ortak Satışı: 6,5%
Arz Edilecek Paylar (Nominal Değer)	42.000.000 TL
Ek Satış	-
Satmama Taahhüdü	İhraççı ve Ortaklar için 1 yıl
Tahsisat Grupları	Yoktur
Fiyat İstikrarı	Payların BİAŞ’da işlem görmeye başlamasından itibaren 30 gün süre ile yapılması planlanmaktadır.
Halka Arz Büyüklüğü	840.000.000 TL
Talep Toplama	11-12 Aralık 2024
Halka Arz Fiyatı	20,00 TL
Bağımsız Denetçi	Çözüm Ünlüer Bağımsız Denetim ve YMM A.Ş.

Tablo 2: Halka Arz Öncesi ve Sonrası Ortaklık Yapısı

Ortaklar	Pay Grubu	Halka Arz Öncesi		Pay Grubu	Halka Arz Sonrası	
		Tutar (TL)	Pay (%)		Tutar (TL)	Pay (%)
Ömer Seyfettin Piriñç	A	10.960.000	8%	A	10.960.000	6,52%
	B	43.840.000	32%	B	32.840.000	26,07%
Sedat Raşit Piriñç	A	5.480.000	4%	A	5.480.000	3,26%
	B	21.920.000	16%	B	21.920.000	13,04%
Raşit Piriñç	A	5.480.000	4%	A	5.480.000	3,26%
	B	21.920.000	16%	B	21.920.000	13,04%
Betül Piriñç Yıldız	A	5.480.000	4%	A	5.480.000	3,26%
	B	21.920.000	16%	B	21.920.000	13,04%
Halka Açık	B	-	-	B	42.000.000	25,00%
Toplam		137.000.000	100,00	-	168.000.000	100,00

Tablo 3: Halka Arz Gelirlerinin Kullanım Alanları

Halka Arz Gelirlerinin Kullanım Yerleri	Kullanıma İlişkin Yüzdesel Aralık
Bina ve İnşaat Yatırımı	30 - 35%
Makine ve Ekipman Yatırımı	12 - 16%
Çatı Üzeri ve Arazi GES Yatırımı	10 - 15%
Verimlilik Arttırıcı Dijital ve Yalın Üretim Dönüşümü	1-3%
İşletme Sermayesi	32-42%

2- Şirket Hakkında

Merkezi Kuyucak/Aydın'da olan Çağdaş Cam San. ve Tic. A.Ş. , 27.09.1994 tarihinde kurulmuştur. Ana faaliyet konusu cam işleme 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.

30.09.2024 itibarıyla Şirket bünyesinde 319 kişi mavi yaka ve 43 kişi beyaz yaka olmak üzere toplam 362 personel istihdam edilmektedir.

Çağdaş Cam'ın, biri Yunusemre/Manisa'da yer alan Manisa OSB şubesi, diğeri ise Nazilli/Aydın'da yer alan Nazilli OSB şubesi olmak üzere toplam 2 adet şubesi bulunmaktadır. 1995 yılında kurulan Aydın Kuyucak'ta yer alan "Kuyucak Tesisi," Mayıs 2019'da kurulan Nazilli OSB'de yer alan "Nazilli OSB Tesisi" ve 24.11.2021 tarihinde faaliyete geçen Manisa OSB'de yer alan "Manisa OSB Tesisi" olmak üzere toplam 3 tesisi bulunmaktadır.

Şirket; Kuyucak Tesisi'nde ev ve ticari beyaz eşya grubu camlar ile enerji camlarının işlenmesi, Nazilli OSB Tesisi'nde ticari camlar ana ürün grubunda yer alan ürünlere yönelik cam ticareti, dağıtım ve güneş enerji santrali (GES) vasıtasıyla enerji üretimi, Manisa OSB Tesisi'nde ise enerji camlarının işlenmesi ve yine GES vasıtasıyla enerji üretimi faaliyetlerini gerçekleştirmektedir.

3- Finansal Durum

Tablo 4: Bilanço

Varlıklar (Milyon TL)	2021	2022	2023	2024-3Ç
Dönen Varlıklar	583,3	919,5	884,2	846,7
Nakit Ve Nakit Benzerleri	237,1	212,7	29,6	82,7
Finansal Yatırımlar	1,5	6,7	221,9	58,9
Ticari Alacaklar	207,4	436,6	384,8	378,7
-İlişkili Taraflardan Ticari Alacaklar	16,7	25,0	0,0	0,0
-İlişkili Olmayan Taraflardan Ticari Alacaklar	190,8	411,7	384,8	378,7
Diğer Alacaklar	11,2	9,7	4,7	6,2
-İlişkili Taraflardan Diğer Alacaklar	10,2	9,2	4,6	6,1
-İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar	1,0	0,5	0,1	0,1
Stoklar	97,0	198,8	204,6	286,6
Peşin Ödenmiş Giderler	15,7	41,0	6,6	21,3
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar	13,0	1.113,1	2.293,1	2.447,2
Duran Varlıklar	644,1	1113,1	2293,1	2447,2
Finansal Yatırımlar (İştirakler)	12,2	12,2	0,0	0,0
Diğer Alacaklar	0,0	0,0	0,0	0,0
-İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar	0,0	0,0	0,0	0,0
Kullanım Hakkı Varlıkları	21,2	22,1	9	40,6
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	18,3	17,9	80,6	81,8
Maddi Duran Varlıklar	566,6	994,7	2.149,7	2.244,9
Maddi Olmayan Varlıklar	22,3	31,1	46,7	62,1
Peşin Ödenmiş Giderler	1,5	31,4	3,8	13,7
Ertelenmiş Vergi Varlığı	1,8	3,7	3,4	4,1
Kaynaklar (Milyon TL)	2021	2022	2023	2024-3Ç
Kısa Vadeli Yükümlülükler	313,8	580,4	486,4	431,3

Kısa Vadeli Borçlanmalar	4,1	9,7	115,7	42,2
-İlişkili Olmayan Taraflardan KV Borçlanmalar	4,1	9,7	115,7	42,2
-Banka Kredileri	0,0	6,7	112,2	41,3
-Finansal Kiralama İşlemlerinden Borçlar	2,7	0,2	0,0	0,0
-Diğer Kısa Vadeli Borçlanmalar	1,4	2,8	3,4	0,9
Uzun Vadeli Borçlanmaların KV Kısımları	101,2	79,8	58,2	58,4
-İlişkili Olmayan Taraflardan KV Borçlanmalar	100,9	79,3	57,6	53,9
-Banka Kredileri	100,9	79,3	57,6	53,9
-İlişkili Taraflardan KV Borçlanmalar	0,3	0,4	0,1	4,6
-Kiralama İşlemlerinden Borçlar	0,3	0,4	0,6	4,6
Ticari Borçlar	71,4	124,8	152,5	212,1
-İlişkili Taraflara Ticari Borçlar	0,0	1,4	0,0	0,0
-İlişkili Taraflara Olmayan Borçlar	71,4	123,4	152,5	212,1
Çalışanlara Sağlanan Fayda. Kapsam. Borçlar	4,3	6,5	11,4	10,6
Diğer Borçlar	43,2	108,9	42	39,3
-İlişkili Taraflara Diğer Borçlar	29,9	58,1	12,5	8,7
-İlişkili Taraflara Olmayan Diğer Borçlar	13,4	50,9	29,5	30,6
Ertelenmiş Gelirler	59,5	199,6	53,5	45,7
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	29,0	50,3	52,8	22,6
Kısa Vadeli Karşılıklar	1,2	0,7	0,4	0,3
Uzun Vadeli Yükümlülükler	351,2	327,6	428,8	418,8
Uzun Vadeli Borçlanmalar	290,2	136,6	62,1	53,9
-İlişkili Olmayan Taraflardan UV Borçlanmalar	286,5	132,0	56,4	24,2
-Banka Kredileri	286,3	132,0	56,4	24,2
-Finansal Kiralama İşlemlerinden Borçlar	0,2	0,0	0,0	0,0
-İlişkili Taraflardan KV Borçlanmalar	3,6	4,7	5,7	29,6
-Kiralama İşlemlerinden Borçlar	3,6	4,7	5,7	29,6
Diğer Borçlar	0,0	173,4	71,6	37,2
-İlişkili Taraflara Diğer Borçlar	0,0	28,6	8,8	0,0
-İlişkili Taraflara Olmayan Diğer Borçlar	0,0	144,8	62,8	37,2
Uzun Vadeli Karşılıklar	4,0	5,0	6,4	10,6
-Çalışanlara Sağlan. Faydalara İlişkin UV Karşı.	4,0	5,0	6,4	10,6
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	57,0	12,6	288,7	317,2
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	562,5	1.124,6	2.262,2	2.443,8
Ödenmiş Sermaye	4,5	4,5	137,0	137,0
Sermaye Düzeltme Farkları	71,1	71,1	186,2	186,2
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacaklar				
Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler veya Giderler	-1,1	-1,0	812,2	839,7
-Yeniden Değerleme ve Ölçüm Kazanç/Kayıpları	0,0	0,0	813,1	840,8
-Emeklilik Planlarından Aktüeryal Kazanç/Kayıplar	-1,1	-1,0	-0,9	-1,1
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	20,0	20,0	20,0	20,0
-Yasal Yedekler	20,0	20,0	20,0	20,0
Ortak Kontrole Tabi Teşebbüs Birleşmelerin Etkisi	81,5	81,5	0,0	0,0
-Paylara İlişkin Primler	81,5	81,5	0,0	0,0
Geçmiş Yıllar Karları/Zararları	135,7	386,5	782,4	1.106,7
Net Dönem Karı/Zararı	250,8	562,0	324,3	154,1
TOPLAM KAYNAKLAR	1.227,5	2.032,6	3.177,3	3.293,8

Tablo 5: Gelir Tablosu

Gelir Tablosu (TL)	2021	2022	2023	2023-3Ç	2024-3Ç
Hasılat	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
Ticari Faaliyetlerinden Brüt Kar	294,6	630,4	506,0	367,2	422,5
Genel Yönetim Giderleri	-45,4	-41,0	-66,4	-53,5	-92,9
Pazarlama Giderleri	-39,0	-71,8	-76,7	-70,2	-91,6
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	105,2	58,7	96,9	76,5	49,1
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (-)	-28,3	-35,3	-25,3	-46,4	-12,0
Esas Faaliyet Karı	287,2	541,0	434,4	273,6	275,0
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	17,6	23,9	120,0	57,6	45,9
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler	-0,6	-0,2	-9,2	-8,1	-2,4
Finansman Giderleri Öncesi Faaliyet Karı	304,2	564,7	545,3	323,1	318,5
Finansman Giderleri	-7,7	-70,5	-50,2	-35,7	-56,3
Parasal Kazanç / (Kayıp)	13,0	72,0	-112,7	5,1	-66,9
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi Karı	309,5	566,1	382,4	292,5	195,2
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gideri/Geliri	-58,7	-4,1	-58,1	-14,7	-41,1
- Dönem Vergi Gideri/Geliri	-29,0	-50,3	-52,8	-6,0	-22,6
- Ertelenmiş Vergi Gideri	-29,7	46,2	-5,3	-8,7	-18,6
Sürdürülen Faaliyet Dönem Karı / Zararı	250,8	562,0	324,3	277,8	154,1
-Sürdürülen Faaliyetlerden Pay Başına Kazanç	55,74	124,90	2,37	2,03	1,12

4- Değerleme Hakkında Özet Bilgi

Deniz Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş. tarafından hazırlanan 27 Kasım 2024 tarihli fiyat tespit raporuna göre Şirket'in değerlemesinde Pazar Yaklaşımı (Çarpan Analizi) ve Gelir Yaklaşımı (İndirgenmiş Nakit Akımları ("İNA") Analizi) dikkate alınmıştır.

4.1 Pazar Yaklaşımı (Çarpan Analizi)

Çağdaş Cam'ın Piyasa Çarpanları analizinde dikkate alınan 30.09.2024 itibarıyla çarpan analizi yöntemi sonucu 3.302 Milyon TL'dir.

Çağdaş Cam - Özet Finansal Veriler - 30.09.2024	Milyon TL
Son 12 Ay FAVÖK	493,9
Net Finansal Borç	99,9
Son 12 Ay Net Kar	200,6

Benzer Şirket Grubu - Milyon TL	Ağırlık	Çarpan	Şirket Değeri
Seçilmiş BIST Sınai Endeksi Şirketleri	100%	8.2x	3.966
FD/FAVÖK	100%	-	3.966

Benzer Şirket Grubu - Milyon TL	Ağırlık	Çarpan	Şirket Değeri
Seçilmiş BIST Sınai Endeksi Şirketleri	100%	13.2x	2.638
F/K	100%	-	2.638

Çarpan Analizi Yöntemi - Sonuç - Milyon TL	Ağırlık	Şirket Değeri
FD/FAVÖK	50%	3.966
F/K	50%	2.638
Çarpan Analizi Yöntemi - Mn TL	100%	3.302

4.2 Gelir Yaklaşımı (İndirgenmiş Nakit Akımları)

İndirgenmiş Nakit Akımı Sonucu (Mn TL)	Sonuç
Terminal Nakit Akımlarının Bugünkü Değeri	2.081
Devam Eden Değerin Bugünkü Değeri	3.386
Firma Değeri	5.467
Net Finansal Borç	66
Şirket Değeri	5.401
Şirket Değeri 27.11.2024	5.768

Çağdaş Cam ve Sanayi Ticaret A.Ş.’nin İndirgenmiş Nakit Akımına göre **5.768 Mn TL** Şirket Değerine ulaşılmıştır.

5- Değerleme Sonucu

Değerleme çalışmasında “İndirgenmiş Nakit Akışı” ve “Piyasa Çarpanları Analizi” kullanılarak nihai değer tespit edilmiştir.

Şirket için halka arz iskontosu öncesi 3.795 milyon TL ve birim pay başı değeri **27,70 TL** olarak tespit edilmiştir. Halka arz fiyatı belirlenirken tespit edilen değere **%27,8** halka arz iskontosu uygulanmış ve **20,00 TL** pay başı değer hesaplanmıştır.

Değerleme Yöntemi	Şirket Değeri Mn TL	Ağırlık	Birim Pay Değeri - TL
İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi	5.768	20,0%	42,10
Çarpan 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	100,0%	27,70
Halka Arz İskontosu	27,8%		
Halka Arz Şirket Değeri	2.740		20,00

6- Görüş

Deniz Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş. tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu’nun (FTR) kapsamlı, net ve anlaşılır olduğunu düşünüyoruz. Değerleme yöntemleri ve projeksiyonlar yeterince açıklanmıştır.

- Fiyat tespit raporunda kullanılan “İndirgenmiş Nakit Akımları” ve “Çarpan Analizi” yöntemlerini ve verilen ağırlıkları makul buluyoruz.
- FD/FAVÖK ve F/K çarpanlarının esas alınmasını, uç değerleri olan çarpanların elenmesini kullanılmasının değerlemeyi daha makul yaptığını düşünüyoruz.
- INA değerlemesinde projeksiyon dönemi boyunca gelir varsayımlarını makul buluyoruz.

6.1 Sonuç

Deniz Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş. tarafından kullanılan yöntemler ve ilgili çalışmalar dikkate alınarak yapılan incelemeler sonucunda, belirlenen 20,00 TL halka arz fiyatının makul olduğu kanaatine varılmıştır.

UYARI NOTU

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, y etkili kurul uşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum v e tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.