

ÇAĞDAŞ CAM SANAYİ VE TİCARET ANONİM ŞİRKETİ

Fiyat Tespit Raporuna İlişkin Analist

Raporu

10.12.2024

İÇİNDEKİLER

I.	Amaç	II
II.	Halka Arz Bilgileri	II
III.	Şirket Faaliyetleri Hakkında Özet Bilgi	III
IV.	Halka Arz Öncesi Ve Sonrası Ortaklık Yapısı.....	III
V.	Halka Arz Gerekçesi ve Halk Arz Gelirlerinin Kullanımı	IV
VI.	Finansal Tablolar	IV
VII.	Fiyat Tespit Raporunda Kullanılan Değerleme Yöntemleri.....	V
VIII.	Değerleme Özeti	VIII
IX.	Halka Arz Fiyatı Hakkında Değerlendirme ve Sonuç.....	IX

I. AMAÇ

İşbu rapor, Deniz Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin Çağdaş Cam Sanayi ve Ticaret A.Ş için hazırladığı Halka Arz Fiyat Tespit Raporu'nu değerlendirmek amacıyla Dinamik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, Sermaye Piyasası Kurulu VII-128.1 Pay Tebliği'nin 29. Maddesine istinaden 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 Dinamik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

II. HALKA ARZ BİLGİLERİ

Halka Arza İlişkin Bilgiler	
İhraççı	Çağdaş Cam Sanayi ve Ticaret A.Ş.
Borsa Kodu	CGCAM
Halka Arz Fiyatı	20,00 TL
Halka Arz İskontosu	27,8%
Talep Toplama Tarihi	11- 12 Aralık 2024
Halka Arz Talep ve Satış Yöntemi	Borsa'dan Sabit Fiyat ile Talep Toplama ve Satış
Aracılık Türü	En İyi Gayret
Halka Arz Öncesi Çıkarılmış Sermayesi	137.000.000 TL
Halka Arz Sonrası Çıkarılmış Sermayesi	168.000.000 TL
Halka Arz Miktarı Toplam Nominal	Toplam: 42.000.000 Adet (Sermaye Artırımı: 31.000.000 Adet, Ortak Satışı: 11.000.000 Adet)
Halka Arz Büyüklüğü	Toplam: 840 Milyon TL (Sermaye Artırımı: 620 Milyon TL, Ortak Satışı: 220 Milyon TL)
Halka Açıklık Oranı	25%
Halka Arz Öncesi Şirket Değeri	2.740.000.000 TL
Halka Arz Sonrası Şirket Değeri	3.360.000.000 TL
Taahhütler	Şirket ve Ortaklar için 1 yıl (Fiyat İstikrarı kapsamında alınabilecek paylar hariç)
Fiyat İstikrarı	Payların Borsa'da işlem görmeye başlamasından itibaren 30 gün boyunca gerçekleştirilecektir.
Katılım Endeksi	Uygundur

Kaynak: İzahname

III. ŞİRKET FAALİYETLERİ HAKKINDA ÖZET BİLGİ

Şirket, 27.09.1994 tarih ve 3625 sayılı TTSG uyarınca 20.09.1994 tarihinde Çağdaş Cam Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi ünvanı ile tescil edilerek kurulmuştur. Şirket'in kuruluş sermayesi eski para ile 50.000.000 TL'dir. Şirket'in hukuki varlığı herhangi bir süre ile kısıtlanmamıştır.

Şirket, her türlü mamül ya da yarı mamül 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 gerçekleştirir. Üretimini gerçekleştirdiği ürünler arasında ticari soğutucu camları, enerji camları bulunmakta olup, cam ticareti de yapmaktadır. Manisa OSB'de yer alan "Manisa OSB Tesisi" olmak üzere toplam 3 tesisi bulunmaktadır.

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. Çatısında 1,1 MWp kurulu GES'i olan Nazilli OSB tesisinde cam ticareti yapılmakta olup, Şirket aynı zamanda Şişecam'ın yetkili bayisidir. 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.

IV. HALKA ARZ ÖNCESİ VE SONRASI ORTAKLIK YAPISI

Ortağın Unvanı	Halka Arz Öncesi			Halka Arz Sonrası		
	Pay Grubu	(TL)	(%)	Pay Grubu	(TL)	(%)
Ömer Seyfettin Piriñ	A	10.960.000	8,00	A	10.960.000	6,52
	B	43.840.000	32,00	B	32.840.000	19,55
Serdar Raşit Piriñ	A	5.480.000	4,00	A	5.480.000	3,26
	B	21.920.000	16,00	B	21.920.000	13,05
Raşit Piriñ	A	5.480.000	4,00	A	5.480.000	3,26
	B	21.920.000	16,00	B	21.920.000	13,05
Betül Piriñ Yıldız	A	5.480.000	4,00	A	5.480.000	3,26
	B	21.920.000	16,00	B	21.920.000	13,05
Halka Açık	-	-	-	B	42.000.000	25,00
TOPLAM		137.000.000	100		168.000.000	100

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

V. HALKA ARZ GEREKÇESİ VE HALK ARZ GELİRLERİNİN KULLANIMI

Halka Arz Gelirlerinin Kullanım Yerleri	Kullanıma İlişkin Yüzdesel Aralık
İşletme Sermayesi	%36-42
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

Kaynak: İzahname

VI. FİNANSAL TABLOLAR

Bilanço Tablosu				
(TL)	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	30.09.2024
Dönen Varlıklar	583.338.594	919.522.723	884.190.117	846.681.804
Duran Varlıklar	644.126.484	1.113.096.070	2.293.134.533	2.447.167.031
TOPLAM VARLIKLAR	1.227.465.078	2.032.618.793	3.177.324.650	3.293.848.835
KV Yükümlülükler	313.804.992	580.383.164	486.417.761	431.263.888
UV Yükümlülükler	351.125.073	327.585.973	428.753.935	418.815.316
Özkaynaklar	562.535.013	1.124.649.656	2.262.152.954	2.443.769.631
Ödenmiş Sermaye	4.500.000	4.500.000	137.000.000	137.000.000
TOPLAM KAYNAKLAR	1.227.465.078	2.032.618.793	3.177.324.650	3.293.848.835

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Gelir Tablosu					
(TL)	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	30.09.2023	30.09.2024
Hasılat	1.159.626.936	2.326.194.614	2.180.439.820	1.821.354.569	1.534.936.523
Satışların Maliyeti (-)	-864.998.598	-1.695.788.354	-1.674.472.999	-1.454.182.955	-1.112.477.724
Brüt Kar/(Zarar)	294.628.338	630.406.260	505.966.821	367.171.614	422.488.799
Esas Faaliyet Karı/(Zararı)	287.213.232	540.984.237	434.447.483	273.619.573	274.968.696
Finansman Gideri Öncesi Faaliyet Karı	304.227.960	564.650.683	545.260.640	323.115.224	318.484.627
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi Karı/(Zararı)	309.489.565	566.142.911	382.404.559	292.524.546	195.238.366
Dönem Karı/(Zararı)	250.834.424	562.040.959	324.267.733	277.780.897	154.103.947

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

VII. FİYAT TESPİT RAPORUNDA KULLANILAN DEĞERLEME YÖNTEMLERİ

Çağdaş Cam'ın pay başına değerinin tespit edilmesinde Çarpan Analizi (Pazar Yaklaşımı) ve İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi (*İNA") (Gelir Yaklaşımı) yöntemine yer verilmiştir.

➤ İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) Yöntemi

Deniz Yatırım tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'nun İNA analizinde uygulanan varsayımlar aşağıdaki gibidir:

- Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti hesaplaması Tüketici Fiyatları Endeksi baz alınarak her bir projeksiyon dönemi için hesaplanmıştır.
- Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası tarafından 2023 yılının ikinci yarısından itibaren politika faizinde artırımlar gerçekleştirilmektedir. Söz konusu artışlar ve izlenen para politikası dikkate alındığında, geçmiş dönemde; enflasyon, politika faizi, devlet tahvili getirisi ve borçlanma faizleri arasında zayıflayan bağlantının yeniden olağan seyrine gireceği öngörülmüştür. Bu itibarla; 2024 ve sonrasında Risksiz Getiri oranı belirlenirken, her yıl için öngörülen TÜFE üzerinden hesaplanan %10,0 seviyesinde ek getiri (reel faiz) öngörüsü yapılmıştır.
- Piyasa Risk Primi, genel uygulama itibarıyla %5,00- %6,00 aralığında kullanılmaktadır. Risk Primi, AOSM hesaplamasında %5,50 olarak dikkate alınmıştır.
- Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti hesaplamasında Beta – β değeri olarak 1,00 olarak dikkate alınmıştır.
- Şirket'in Borçlanma Faizi 2024 yılında %52,6 olarak öngörülürken, geçmiş dönemlerde enflasyon – borçlanma faizi bağlantısı zayıflamış olmakla birlikte, 2024 sonrasında söz konusu ilişkinin yeniden olağan seyrine döneceği varsayımı ile; borçlanma maliyeti öngörüsünde Risksiz Getiri üzerinden hesaplanan prim öngörülmüştür. Şirket'in mevcut borçlanma imkânları değerlendirilerek söz konusu prim 2024-2030 yıllarında %10 olarak öngörülmüştür.
- Kurumlar vergisi oranı Şirket'in "imalatçı" statüsünde olması nedeniyle sahip olduğu 1,0 puan indirim imalattan satışları dikkate alınarak ortalama %24,2 olarak öngörülmüştür.
- Özkaynak – Borç oranı olarak, 2024 yılında 30.09.2024 seviyesi olan %91,8 Özkaynak – %8,2 Borç olarak dikkate alınmış, 2025 yılında Manisa OSB'deki arsasında yatırımı, benzer şirketler ve sürdürülebilir sektör ortalamaları ile Şirket planları dikkate alınarak 2025 ve sonrasında hedef %75 Özkaynak – %25 Borç oranında devam edeceği dikkate alınmıştır.

Net Borç (Nakit) Pozisyonu * Mn TL- TFRS 16 Elimine Edilmiş	30.09.2024
Kısa Vadeli Finansal Borçlanmalar	42,2
Uzun Vadeli F. Borçlanmaların KV Kısımları	53,9
Diğer Kısa Vadeli Borçlar	17,3
Ortaklara borçlar	0
İlişkili taraflara borçlar	8,7

Ödenecek vergi, resim ve harçlar	8,4
Diğer borçlar (Manisa OSB Arsasının Alımına İlişkin Tutar)	22,1
Diğer borçlar	0,1
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	22,6
Uzun Vadeli Finansal Borçlanmalar	24,2
Diğer Uzun Vadeli Borçlar	37,2
Diğer borçlar (Manisa OSB Arsasının Alımına İlişkin Tutar)	37,2
Borçlar	219,4
Nakit ve Nakit Benzerleri	82,7
Finansal Yatırımlar	58,9
Cari Dönem Vergisi ile İlgili Varlıklar	12,2
Varlıklar	153,8
Net Borç (Nakit) Pozisyonu	65,7

Çarpan Değerlemesi için hesaplanan Net Borçta, yukarıdaki tablodan farklı olarak TFRS-16 düzenlemesi kapsamındaki "Finansal Kiralamalara İlişkin Borçlar" da dikkate alınmıştır.

Şirket Değer Hesaplaması	Mn TL
2024/4Ç- 2030 SNA Bugünkü Değeri (1)	2.081
<i>Projeksiyon Dönemi Sonunda Devam Eden (Sonsuz) Değer</i>	13.802
Devam Eden (Sonsuz) Değerin Bugünkü Değeri (2)	3.386
Firma Değeri (1+2)	5.467
<i>Net Finansal Borç (3)</i>	66
Şirket Değeri 30.09.2024 (1+2-3)	5.401
Şirket Değeri 26.11.2024	5.768

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Hesaplama tarihi 26.11.2024 itibarıyla güncellenmiş şirket değerini ifade etmektedir.

Sonuç olarak; İndirgenmiş Nakit Akımları kapsamında, yukarıdaki tablolarda detayları yer alan Serbest Nakit Akımları ve Şirket'in 30.09.2024 tarihli net finansal borcuna göre, değerlendirme tarihi olan 26.11.2024 itibarıyla Çağdaş Cam'ın Şirket Değeri 5.768 milyon TL olarak tespit edilmiştir.

➤ Çarpan Analizi

Şirket Değeri hesaplamasında, Borsa İstanbul'da işlem gören benzer şirketlerin; FD/FAVOK ve F/K çarpanları incelenmiştir. Bu çarpanlarla yapılan değer tespitlerinin; uluslararası kabul görmüş olmaları, sıkça tercih edilmeleri, iş hacmi, nakit yaratma ve karlılık kapasitelerini en iyi yansıttıkları düşünülmeleri nedenleriyle söz konusu çarpanların medyan değerlerinin kullanılması uygun görülmüştür.

Çarpan Analizi'nde değerlendirmeye; Çağdaş Cam'ın birebir benzeri olmamakla birlikte

üretim faaliyetinde bulunması sebebiyle Borsa İstanbul'da işlem gören şirketler arasında, Çağdaş Cam ile benzerlik taşıyanlar bulunmaktadır. Söz konusu şirketler büyüklükleri ve işlem gördükleri pazarlar itibarıyla etkin olarak fiyatlanmaktadır. Bu kapsamda, emsal şirket grubu olarak BIST Sınai Endeksi kapsamındaki şirketler incelenmiştir. Çağdaş Cam ile diğer şirketlere nazaran daha yakın benzer olduğu değerlendirilen European Endüstri de BIST Sınai Endeksi kapsamında dikkate alınmaktadır.

26.11.2024 kapanış tarihi itibarıyla 20 milyar TL ve daha düşük piyasa değerine sahip olan BIST Sınai Endeksi (XUSIN) şirketleri dikkate alınmıştır. Söz konusu şirketlerin FD/FAVÖK ve F/K çarpanları hesaplanmış, uç değerler dışarıda bırakılarak medyan değerleri kullanılmıştır.

TMS 29 uygulaması kapsamında karşılaştırılabilir sonuçlara ulaşmak amacıyla değerlendirme tarihi itibarıyla açıklanan en güncel finansal tablolar dikkate alınmamıştır.

Söz konusu şirketlerin açıkladığı en güncel mali tablo itibarıyla son 12 aylık döneme ait FAVÖK ve Net Kar tutarları negatif olan şirketler ile FD/FAVÖK çarpanı 25,0'ten ve F/K çarpanı ise 35,0'ten büyük olan şirketler değerlendirme dışı bırakılmıştır. Söz konusu uç değer seviyeleri; piyasada işlem gören benzer şirketlerin çarpan değerlerinin medyan değerini önemli ölçüde aşan seviyeler dikkate alınarak belirlenmiştir.

BIST – Sınai Endeksi Şirketleri:

Çarpan Analizi'nde değerlendirmeye dahil edilen BIST Sınai Endeksi'ne dahil şirketlere ilişkin veriler ve bunlara göre hesaplanan çarpanlar sonuçlarına ilişkin. Hesaplamalarda; 30.09.2024 itibarıyla son 12 aylık döneme ait FAVÖK ve Net Kar tutarları negatif olan şirketler ile FD/FAVÖK çarpanı 25,0'ten ve F/K çarpanı 35,0'ten büyük olan şirketler ve değerlendirme tarihi itibarıyla piyasa değeri 20 milyar TL'yi aşan şirketler değerlendirme dışı bırakılmıştır.

- Çarpanları Analizi Yöntemi Sonucu

Çağdaş Cam'ın 30.09.2024 ve bu dönemde sona eren son 12 aylık döneme ilişkin değerlendirme yöntemleri kapsamında dikkate alınan finansal verileri ile ilgili bölümlerde açıklanan benzer şirket gruplarının çarpan değerleri ile bunlara göre hesaplanan Çarpan Analizi Yöntemi'ne göre Şirket Değeri aşağıdaki tablolarda yer almaktadır.

İlgili bölümde de açıklandığı üzere, Borsa İstanbul'da Çağdaş Cam'ın birebir benzeri olmamakla birlikte üretim faaliyetinde bulunması sebebiyle Borsa İstanbul'da işlem gören şirketler arasında, Çağdaş Cam ile benzerlik taşıyanlar bulunmaktadır. Söz konusu şirketler büyüklükleri ve işlem gördükleri pazarlar itibarıyla etkin olarak fiyatlanmaktadır. Bu kapsamda, emsal şirket grubu olarak BIST Sınai Endeksi kapsamındaki şirketler incelenmiştir. Çağdaş Cam ile diğer şirketlere nazaran daha yakın benzer olduğu değerlendirilen European Endüstri de BIST Sınai Endeksi kapsamında dikkate alınmaktadır.

Çarpan Analizi Yöntemi'nde FD/FAVÖK ve F/K çarpanlarına göre şirket değerleri eşit ağırlıkla dikkate alınmıştır.

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

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

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

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

VIII. DEĞERLEME ÖZETİ

Değerleme çalışması kapsamında ilgili bölümlerde detayları açıklanan Çarpan Analizi yöntemine %80, İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi %20 ağırlık verilerek Çağdaş Cam'ın Şirket Değeri 3.795 Milyon TL ve Birim Pay Değeri 27,70 TL olarak tespit edilmiştir. Söz konusu değerlere %27,8 halka arz iskontosu uygulanarak Halka Arz Şirket Değeri 2.740 milyon TL ve Halka Arz Birim Pay Değeri 20,00 TL olarak belirlenmiştir.

Değerleme Yöntemi	Şirket Değeri Milyon 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	3.966	50,0%	28,95
F/K	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		20,0

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

IX. HALKA ARZ FİYATI HAKKINDA DEĞERLENDİRME VE SONUÇ

- Çağdaş Cam San. ve Tic. A.Ş.'nin Deniz Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'nun, netliği ve kapsamı açısından tatmin edici olduğunu düşünüyoruz.
- Fiyat Tespit Raporu'nda şirket ve sektör hakkında sunulan bilgilerin yeterli olduğunu değerlendiriyoruz.
- Çağdaş Cam San. ve Tic. A.Ş. için yapılan değerlendirme çalışmasında İndirgenmiş Nakit Akımları ve Piyasa Çarpanları Analizi yöntemleri kullanılmıştır. Bu yöntemlerin açık ve anlaşılır bir biçimde ifade edildiğini düşünüyoruz.
- Piyasa Çarpanları Analizi yönetiminde ortalama olarak medyan değerin kullanılmasının makul olduğu görüşündeyiz.
- FD/FAVÖK ve F/K çarpanı hesabında kullanılan eliminasyon metodolojisinin uygun olduğunu düşünmekteyiz
- Yapılan incelemeler sonucunda, Çağdaş Cam San. ve Tic. A.Ş. için belirlenen %27,8 iskonto oranı ve iskonto sonrası 20,00 TL halka arz fiyatının makul bir değerlendirme olduğunu düşünüyoruz.

YASAL UYARI

Burada yer alan bilgiler Dinamik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmış olup 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 nitelikte olup 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.

Bu raporda yer alan tüm veriler, Dinamik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan ve bu bilgilerin kullanılmasından doğabilecek zararlardan Dinamik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.