



**ÇAĞDAŞ CAM SANAYİ VE TİCARET A.Ş.**

**Fiyat Tespit Raporuna İlişkin Hazırlanan Analist Raporu**



**09 ARALIK 2024**

## İÇİNDEKİLER

|                                                                |   |
|----------------------------------------------------------------|---|
| 1. RAPORUN AMACI .....                                         | 3 |
| 2. PLANLANAN HALKA ARZ HAKKINDA ÖZET BİLGİ .....               | 3 |
| 3. ŞİRKET HAKKINDA BİLGİ .....                                 | 3 |
| 3.1. Ortaklık Yapısı .....                                     | 4 |
| 4. HALKA ARZDAN SAĞLANACAK FONUN KULLANIMI.....                | 4 |
| 5. FİNANSAL TABLOLAR .....                                     | 4 |
| 6. DEĞERLEME YÖNTEMLERİ .....                                  | 5 |
| 6.1. Pazar Yaklaşımı (Piyasa Çarpanları Analizi).....          | 5 |
| 6.1.1. Pazar Yaklaşımı'na Göre Şirket Değeri.....              | 5 |
| 6.2. Gelir Yaklaşımı (İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi)..... | 6 |
| 6.2.1. Gelir Yaklaşımı'na Göre Şirket Değeri.....              | 6 |
| 7. SONUÇ .....                                                 | 6 |
| 8. GÖRÜŞ .....                                                 | 7 |

## 1. RAPORUN AMACI

İşbu rapor Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128,1 Pay Tebliği 29.maddesine istinaden Meksa Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("Meksa Yatırım") tarafından, Çağdaş Cam Sanayi ve Ticaret A.Ş. ("Çağdaş Cam", "İhraççı" ya da "Şirket") paylarının halka arzı kapsamında Deniz Yatırım Değerler A.Ş. ("Deniz Yatırım") tarafından hazırlanan fiyat tespit raporunu değerlendirmek amacıyla hazırlanmış olup, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir tavsiye veya teklif içermemektedir. Yatırımcılar, halka arza ilişkin izahnameyi inceleyerek karar vermelidir. Rapor içerisinde bulunabilecek hata ve noksanlıklardan dolayı Meksa Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

## 2. PLANLANAN HALKA ARZ HAKKINDA ÖZET BİLGİ

|                                             |                                                                                              |
|---------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>İhraççı</b>                              | Çağdaş Cam Sanayi ve Ticaret A.Ş.                                                            |
| <b>Halka Arz Kodu</b>                       | CGCAM                                                                                        |
| <b>Halka Arz Büyüklüğü</b>                  | Sermaye Artırımı : 31.000.000 TL<br>Ortak Satışı : 11.000.000 TL                             |
| <b>Halka Arz Öncesi Sermaye</b>             | 137.000.000 TL Nominal                                                                       |
| <b>Halka Arz Sonrası Sermaye</b>            | 168.000.000 TL Nominal                                                                       |
| <b>Satan Ortaklar</b>                       | Ömer Seyfettin Piringç                                                                       |
| <b>Halka Açıklık Oranı</b>                  | %25,00                                                                                       |
| <b>Talep Toplama Tarihleri</b>              | 11-12 Aralık 2024                                                                            |
| <b>Aracılık Yöntemi</b>                     | En İyi Gayret Aracılığı                                                                      |
| <b>Halka Arz Yöntemi</b>                    | Sabit Fiyat İle Talep Toplama-Borsada Satış                                                  |
| <b>Fiyat</b>                                | 20,00 TL                                                                                     |
| <b>Tahsisat Grupları</b>                    | Yoktur.                                                                                      |
| <b>Satmama Taahhüdü</b>                     | Şirket ve Şirket Ortaklar İçin 12 Ay                                                         |
| <b>Fiyat İstikrarını Sağlayıcı İşlemler</b> | Payların borsada işlem görmeye başlamasından itibaren en fazla 30 gün süresince yapılabilir. |

Kaynak: Çağdaş Cam Tasarruf Sahiplerine Satış Duyurusu ve Fiyat Tespit Raporu

## 3. ŞİRKET HAKKINDA BİLGİ

Şirket; her türlü mamül ya da yarı mamül cam, ısı cam, sertleştirilmiş emniyet camı, temperli düz cam imalatı ve cam ürünlerinin imalatı, işlenmesi, ticareti ile ithalat ve ihracatın yapılması ve ilgili tüm ticari ve endüstriyel faaliyetlerin gerçekleştirilmesiyle iştigal etmektedir. Şirket'in ana faaliyet konusu cam işlemesi ve cam ticaretidir. Şirket ağırlıklı Şişecam olmak üzere, çeşitli tedarikçilerden cam olarak aldığı ürünleri işleyerek ev ve ticari beyaz eşya grubu camlar ile enerji camları imal etmektedir. Şirket 1995 yılında kurulmuştur ve Aydın Kuyucak'ta yer alan 17 bin m<sup>2</sup> kapalı alan olmak üzere toplam 20 bin m<sup>2</sup> alana kurulu "Kuyucuk Tesisi", Mayıs 2019 tarihinde kurulan, Nazilli OSB'de yer alan, 7 bin m<sup>2</sup> kapalı alan olmak üzere toplam 10 bin m<sup>2</sup> alana kurulu ve 5 bin m<sup>2</sup>'si yatırım amaçlı değerlendirilip kira faaliyeti yürütülen "Nazilli OSB Tesisi" ve 24.11.2021 tarihinde satın alınan, Manisa OSB'de kurulan, 36 bin m<sup>2</sup> kapalı alan olmak üzere toplam 41 bin m<sup>2</sup> alana kurulu "Manisa OSB Tesisi" olmak üzere toplam üç adet tesisi bulunmaktadır.

Şirket'in Kuyucak Tesisi'nde ev ve ticari beyaz eşya grubu camlar ve enerji camları işleme faaliyetleri, Nazilli OSB Tesisi'nde ticari camlar ana ürün gruplarında yer alan ürünler bakımından cam ticareti, dağıtımı ve GES vasıtasıyla enerji üretimi, son olarka Manisa OSB Tesisi'nde ise enerji camları işleme ve GES vasıtasıyla enerji üretimi faaliyetleri gerçekleştirilmektedir.

### 3.1. Ortaklık Yapısı

Şirket'in son durum itibarıyla pay sahiplerine ilişkin bilgiler aşağıdaki tabloda gösterilmektedir.

| Ortağın Ticaret Unvanı / Adı Soyadı | Halka Arz Öncesi |                    |               | Halka Arz Sonrası  |               |
|-------------------------------------|------------------|--------------------|---------------|--------------------|---------------|
|                                     | Pay Grubu        | Nominal Değer (TL) | Pay Oranı (%) | Nominal Değer(TL)  | Pay Oranı (%) |
| Ömer Seyfettin Piriñç               | A                | 10.960.000         | 8,00%         | 10.960.000         | 6,52%         |
|                                     | B                | 43.840.000         | 32,00%        | 32.840.000         | 19,55%        |
| Serdar Raşit Piriñç                 | A                | 5.480.000          | 4,00%         | 5.480.000          | 3,26%         |
|                                     | B                | 21.920.000         | 16,00%        | 21.920.000         | 13,05%        |
| Raşit Piriñç                        | A                | 5.480.000          | 4,00%         | 5.480.000          | 3,26%         |
|                                     | B                | 21.920.000         | 16,00%        | 21.920.000         | 13,05%        |
| Betül Piriñç 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%        |
| <b>Toplam</b>                       |                  | <b>137.000.000</b> | <b>100,00</b> | <b>168.000.000</b> | <b>100,00</b> |

Kaynak:Çağdaş Cam Halka Arz İzahnamesi

### 4. HALKA ARZDAN SAĞLANACAK FONUN KULLANIMI

|                                                       |                          |
|-------------------------------------------------------|--------------------------|
| <b>NET HALKA ARZ GELİRİ</b>                           | <b>608.255.635,22 TL</b> |
| <b>NET HALKA ARZ GELİRİNİN KULLANIM YERLERİ</b>       | <b>Oran (%)</b>          |
| Bina ve İnşaat Yatırımı                               | %30-35                   |
| Makine ve Ekipman Yatırımı                            | %12-16                   |
| Çatı Üzeri ve Arazi GES Yatırımı                      | %10-15                   |
| Verimlilik Arttırıcı Diğital ve Yalın Üretim Dönüşümü | %1-3                     |
| İşletme Sermayesi                                     | %36-42                   |
| <b>Toplam</b>                                         | <b>100,00</b>            |

Kaynak: 02.08.2024 Tarih ve 2024/19 Sayılı Sermaye Artırımından Elde Edilecek Fonun Kullanımına İlişkin Yönetim Kurulu Kararı

### 5. FİNANSAL TABLOLAR

#### Özet Finansal Durum Tablosu

| TL                        | 2021                 | 2022                 | 2023                 | 2024/09              |
|---------------------------|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|
| Dönen Varlıklar           | 583.338.594          | 919.522.723          | 884.190.117          | 846.684.804          |
| Duran Varlıklar           | 644.126.484          | 1.113.096.070        | 2.293.134.533        | 2.447.167.031        |
| <b>Toplam Varlıklar</b>   |                      |                      |                      |                      |
| Kısa Vadeli Yükümlülükler | 313.804.992          | 580.383.164          | 486.417.761          | 431.263.888          |
| Uzun Vadeli Yükümlülükler | 351.125.073          | 327.585.973          | 428.753.935          | 418.815.316          |
| <b>Özkaynaklar</b>        | <b>562.535.013</b>   | <b>1.124.649.656</b> | <b>2.262.152.954</b> | <b>2.443.769.631</b> |
| <b>Toplam Kaynaklar</b>   | <b>1.227.465.424</b> | <b>2.032.618.793</b> | <b>3.177.324.650</b> | <b>3.293.848.838</b> |

Kaynak: Çağdaş Cam Sanayi Halka Arz İzahnamesi

**Özet Kar-Zarar Tablosu**

| TL                                       | 2021               | 2022               | 2023               | 2023/09            | 2024/09            |
|------------------------------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|
| 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 Kar/<br>Zarar              | 287.213.232        | 540.984.237        | 434.447.483        | 273.619.573        | 274.968.696        |
| Finansman Gideri<br>Öncesi Faaliyet Karı | 304.227.960        | 564.650.683        | 545.260.640        | 323.115.224        | 318.484.627        |
| Vergi Öncesi<br>Kar/Zarar                | 309.489.565        | 566.142.911        | 382.404.559        | 292.524.546        | 195.238.366        |
| <b>Dönem Karı/Zararı</b>                 | <b>250.834.424</b> | <b>562.040.959</b> | <b>324.267.733</b> | <b>277.780.897</b> | <b>154.103.947</b> |

Kaynak: Çağdaş Cam Halka Arz İzahnamesi

**6. DEĞERLEME YÖNTEMLERİ**

Deniz Yatırım tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'nda şirket paylarının değerinin tespit edilmesi amacıyla; Gelir Yaklaşımı ve Pazar Yaklaşımı yöntemleri incelenmiştir.

**6.1. Pazar Yaklaşımı (Piyasa Çarpanları Analizi)**

Şirket Değeri hesaplamasında, Borsa İstanbul'da işlem gören benzer şirketlerin; FD/FAVÖK ve F/K çarpanları incelenmiştir.

Çarpan Analizi'nde emsal şirket grubu olarak BIST Sınai Endeksi'nde (XUSIN) 26.11.2024 tarihi itibarıyla piyasa değeri 20 milyar TL ve daha düşük olarak yer alan şirketler hesaplama dahil edilmiştir. Söz konusu şirketlerin FD/FAVÖK için 25x'den büyük ve F/K çarpanları için ise 35x'den büyük değerler uç değer olarak kabul edilmiş ve hesaplama dışında bırakılarak medyan değerler kullanılmıştır.

| Çağdaş Cam- Özet Finansal Veriler- Son 12 Ay (Yıllıklandırılmış) | Milyon(TL) |
|------------------------------------------------------------------|------------|
| FAVÖK (Son 12 Ay)                                                | 493,9      |
| Net Finansal Borç @ 30.09.2024                                   | 99,9       |
| Net Kâr (Son 12 Ay)                                              | 200,6      |

Kaynak: Çağdaş Cam Fiyat Tespit Raporu

| FD/FAVÖK Çarpanına göre Şirket Değeri (Milyon TL) | Çarpan | Şirket Değeri |
|---------------------------------------------------|--------|---------------|
| Seçilmiş BIST Sınai Endeksi Şirketleri            | 8,2X   | 3.966         |

Kaynak: Çağdaş Cam Fiyat Tespit Raporu

| F/K Çarpanına göre Şirket Değeri (Milyon TL) | Çarpan | Şirket Değeri |
|----------------------------------------------|--------|---------------|
| Seçilmiş BIST Sınai Endeksi Şirketleri       | 13,2X  | 2.638         |

Kaynak: Çağdaş Cam Fiyat Tespit Raporu

**6.1.1. Pazar Yaklaşımı'na Göre Şirket Değeri**

| Çarpan Analizi Yöntemi-Sonuç-Milyon TL | Ağırlık       | Şirket Değeri |
|----------------------------------------|---------------|---------------|
| FD/FAVÖK                               | %50,0         | 3.966         |
| F/K                                    | %50,0         | 2.638         |
| <b>Çarpan Analizi Yöntemi-Mn TL</b>    | <b>%100,0</b> | <b>3.302</b>  |

Kaynak: Çağdaş Cam Fiyat Tespit Raporu

## 6.2. Gelir Yaklaşımı (İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi)

Deniz Yatırım tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'nun İndirgenmiş Nakit Akımları Analizinde aşağıdaki varsayımlar uygulanmıştır.

- Projeksiyonlar Türk Lirası cinsinden yapılmıştır.
- Projeksiyonlar 2024/4Ç ile 2030 arasında hesaplama dahil edilmiştir.
- Ağırlıklı Ortalama Sermaya Maliyeti hesaplamasında;
  - Risksiz Faiz Oranı, öngörülen reel faiz(%10) ile Tüketici Fiyatları Endeksi baz alınarak her bir projeksiyon dönemi için TÜFE+%10 olarak ayrı hesaplanmıştır.
  - Risk primi %5,50 olarak hesaplanmıştır.
  - Beta katsayısı 1 olarak hesaplama dahil edilmiştir.
  - Borçlanma maliyeti de TÜFE endeksine göre hesaplanan risksiz faiz oranına ek %10'luk risk primi ile hesaplama dahil edilmiştir.
  - Kurumlar Vergisi oranı %24,2 olarak hesaplama dahil edilmiştir.
  - Bu doğrultuda, her projeksiyon dönemi için ayrı hesaplanan AOSM aşağıdaki gibidir.

|             | 2024/4Ç | 2025   | 2026   | 2027   | 2028   | 2029   | 2030   |
|-------------|---------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| <b>AOSM</b> | %52,24  | %38,39 | %30,48 | %25,21 | %19,94 | %16,78 | %15,72 |

Kaynak: Çağdaş Cam Fiyat Tespit Raporu

- Şirket'in 2030 yılı sonrası için nihai büyüme oranı %5 olarak değerlendirilmiştir.

### 6.2.1. Gelir Yaklaşımı'na Göre Şirket Değeri

İndirgenmiş Nakit Akımları kapsamında, tabloda 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.

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

Kaynak: Çağdaş Cam Fiyat Tespit Raporu

## 7. SONUÇ

Değerleme çalışması kapsamında ilgili bölümlerde detayları açıklanan İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi'ne %20,0 ve Çarpan Analizi'ne %80,0 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                |
| Ağırlaklandırılmış Şirket Değeri   | 3.798                   |         | 27,70                |
| Halka Arz İskontosu                | %27,8                   |         |                      |
|                                    | <b>2,740</b>            |         | <b>20,00</b>         |

Kaynak: Çağdaş Cam Fiyat Tespit Raporu

## 8. GÖRÜŞ

- Deniz Yatırım tarafından hazırlanmış olan Fiyat Tespit Raporu'nun kapsamlı, net ve anlaşılır olduğu görüşündeyiz.
- Piyasa Çarpanları Analizi yönteminde BIST Sınai Endeksine dahil, 20 milyar TL piyasa değerinin altındaki şirketler çarpanlarının değerlemeye dahil edilmesinin makul olduğu görüşündeyiz.
- Piyasa Çarpanları Analizi yönteminde FD/FAVÖK ve F/K çarpanlarının kullanılmasının ve ilgili çarpanlar için belirlenen uç değerlerin elimine edilmesinin makul olduğu görüşündeyiz.
- Piyasa Çarpanları Analizi yönetiminde ortalama olarak medyan değer kullanılmasının makul olduğu görüşündeyiz.
- İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi (İNA Analizi) yönteminde kullanılan varsayımların makul olduğu görüşündeyiz. Bununla birlikte, İndirgenmiş Nakit Akımları yönteminde şirket değeri geleceğe yönelik tahminlere göre belirlenmektedir. Bu doğrultuda, farklı sonuçların gerçekleşmesi halinde değerlendirme sonucunun değişebileceği görüşündeyiz.
- Ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti hesaplamalarında risksiz faiz ve borçlanma maliyeti hesaplamalarının TÜFE'ye endekslenmesinin makul olduğu görüşündeyiz.
- İNA Analizinde Şirket'in halka arzdan sağlayacağı gelirin yaklaşık olarak %50'sini kullanarak tamamlamayı taahhüt ettiği yeni fabrika yatırımının, tamamlanma dönemi itibarıyla projeksiyonlara dahil edilmemiş olmasını muhafazakar bir yaklaşım olarak değerlendiriyoruz.
- Çağdaş Cam'ın değerlemesinde Pazar Yaklaşımı yönteminin %80 ve Gelir Yaklaşımı yönteminin %20 ağırlıklandırılmasının muhafazakar yaklaşım olduğu görüşündeyiz.
- Hesaplanan şirket değerine uygulanan %27,8 halka arz iskontosunun makul olduğu görüşündeyiz.

Sonuç olarak, Çarpan Analiz ve İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemi kullanılarak bulunan Şirket Değeri'ne göre bulunan 27,70-TL birim pay değerine uygulanan %27,8'lik halka arz iskontosu ile hesaplanan 20,00-TL halka arz fiyatının makul olduğunu düşünüyoruz.