

ÇAĞDAŞ CAM SAN. VE TİC. A.Ş.
Fiyat Tespit Raporuna İlişkin Analist Raporu

10.12.2024

İÇİNDEKİLER TABLOSU

ÖNEMLİ NOT	3
1) HALKA ARZ İLE İLGİLİ BİLGİLER	4
2) ŞİRKET HAKKINDA.....	5
3) FİNANSAL DURUM	5
4) DEĞERLEME HAKKINDA ÖZET BİLGİ	8
4.1 Pazar Yaklaşımı (Çarpan Analizi)	8
4.2 Gelir Yaklaşımı (İndirgenmiş Nakit Akımları)	8
5) DEĞERLEME SONUCU	9
6) GÖRÜŞ.....	10
UYARI NOTU.....	11

ÖNEMLİ NOT

İşbu rapor, Sermaye Piyasası Kurulu Teblięi VII-128.1 Pay Teblięi’nin 29. maddesine istinaden Allbatross Yatırım Menkul Değerler A.Ş. (“Allbatross Yatırım”) Kurumsal Finansman Müdürlüęü tarafından, Deniz Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş.’nin (“Deniz Yatırım”) halka arza aracılık eden yetkili kuruluş olduğu ağdaş Cam San. ve Tic. A.Ş. (“ağdaş Cam” veya “Şirket”) paylarının halka arzı kapsamında Deniz Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş.’nin hazırladığı 28 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 Allbatross Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

1) HALKA ARZ İLE İLGİLİ BİLGİLER

Tablo 1: Halka Arza İlişkin Genel Bilgiler

Aracılık Yöntemi	Borsa’da Satış Yöntemi
Halka Arz Yöntemi	Sabit Fiyat ile Talep Toplama
Dağıtım Yöntemi	Eşit Dağıtım
Mevcut Çıkarılmış Sermaye	137.000.000 TL
Halka Arz Oranı	25%
Halka Arz Metodu	Sermaye Artırımı: 31.000.000 Adet Ortak Satışı: 11.000.000 Adet
Arz Edilecek Paylar (Nominal Değer)	42.000.000 TL
Ek Satış	-
Satmama Taahhüdü	Şirket ve Ortaklar için 1 yıl (Fiyat İstikrarı kapsamında alınabilecek paylar hariç)
Tahsisat Grupları	Tahsisat Grubu Bulunmamaktadır
Fiyat İstikrarı	Brüt halka arz gelirinin %20’si kadar kaynak ile 30 gün süreyle
Halka Arz Büyüklüğü	840 Milyon 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		Halka Arz Sonrası	
		Tutar (TL)	Pay (%)	Tutar (TL)	Pay (%)
Ömer Seyfettin Pirinç	A	10.960.000	8%	10.960.000	6,52%
	B	43.840.000	32%	32.840.000	26,07%
Sedat Raşit Pirinç	A	5.480.000	4%	5.480.000	3,26%
	B	21.920.000	16%	21.920.000	13,04%
Raşit Pirinç	A	5.480.000	4%	5.480.000	3,26%
	B	21.920.000	16%	21.920.000	13,04%
Betül Pirinç Yıldız	A	5.480.000	4%	5.480.000	3,26%
	B	21.920.000	16%	21.920.000	13,04%
Halka Açık Kısım	B	-	-	42.000.000	25,00%
Toplam			100%	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%
İşletme Sermayesi	32-42%
Verimlilik Arttırıcı Dijital ve Yalın Üretim Dönüşümü	1-3%

2) ŞİRKET HAKKINDA

1994 yılında kurulmuş olan Çağdaş Cam; 107 bin m² alana kurulu üretim tesisinde yıllık 7,6 milyon m² cam işleme ve 800 bin m² yalıtımlı cam üretme kapasitesine sahip olup dört kıtaya ihracat faaliyetlerinde bulunmaktadır. Şirket'in ürün kompozisyonu temel olarak ticari camlar, ev ve ticari beyaz eşya grubu camlar ve enerji camları olarak 3 gruptan oluşmaktadır. Şirket'in Kuyucak tesisinde ev ve ticari beyaz eşya grubu camlar ve enerji camları işleme faaliyetleri, Nazilli OSB tesisinde ticari camlar ana ürün grubunda yer alan ürünler bazında cam ticareti, dağıtımı ve GES faaliyetleri, son olarak Manisa OSB tesisinde ise enerji camları işleme faaliyetleri gerçekleştirilmektedir.

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.

3) FİNANSAL DURUM

Tablo 4: Bilanço

Bilanço (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	13,4	14,0	32,0	12,3

Duran Varlıklar	644,1	1.113,1	2.293,1	2.447,2
Finansal Yatırımlar (iştirakler)	12,2	12,2	0,0	0,0
Kullanım Hakkı Varlıkları	21,2	22,1	9,0	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 Duran 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
Toplam Varlıklar	1.227,5	2.032,6	3.177,3	3.293,8
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 Kısa Vadeli 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
Diğer Borçlar	43,2	108,9	42,0	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
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	4,3	6,5	11,4	40,6
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	351,1	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

<i>-İlişkili Taraflara Olmayan Diğer Borçlar</i>	0,0	144,8	62,8	37,2
Uzun Vadeli Karşılıklar	4,0	5,0	6,4	10,6
<i>-Çalışanlara Sağlan. Faydalara İlişkin UV Karşı.</i>	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 Düzeltmesi Olumlu Farkları	71,1	71,1	186,2	186,2
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler veya Giderler	-1,1	-1,1	812,2	839,7
<i>-Yeniden Değerleme ve Ölçüm Kazanç/Kayıpları</i>	0,0	0,0	813,1	840,8
<i>-Emeklilik Planlarından Aktüeryal Kazanç/Kayıplar</i>	-1,1	-1,0	-0,9	-1,1
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	20,0	20,0	20,0	20,0
<i>-Yasal Yedekler</i>	20,0	20,0	20,0	20,0
Ortak Kontrole Tabi Teşebbüs Birleşmelerin Etkisi	81,5	81,5	0,0	0,0
<i>-Paylara İlişkin Primler</i>	81,5	81,5	0,0	0,0
Geçmiş Yıllar Karları/Zararları	135,7	386,5	782,4	1.106,7
Dönem Net 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 (Milyon 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
Brüt Kar / (Zarar)	294,6	630,4	506,0	367,2	422,5
Genel Yönetim Giderleri(-)	-45,4	-41,0	-66,4	-53,5	-92,9
Pazarlama, Satış ve Dağıtım 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 Faaliyet Vergi öncesi karı / (zararı)	309,5	566,1	382,4	292,5	195,2
Sürdürülen Faaliyet Vergi Geliri / (Gideri)	-58,7	-4,1	-58,1	-14,7	-41,1
<i>- Dönem Vergi Gideri/Geliri</i>	<i>-29,0</i>	<i>-50,3</i>	<i>-52,8</i>	<i>-6,0</i>	<i>-22,6</i>
<i>- Ertelenmiş Vergi Gideri</i>	<i>-29,7</i>	<i>46,2</i>	<i>-5,3</i>	<i>-8,7</i>	<i>-18,6</i>
Sürdürülen Faaliyet Dönem Karı / Zararı	250,8	562,0	324,3	277,8	154,1

Sürdürülen Faaliyetlerden Pay Başına Kazanç / Zarar	55,74	124,90	2,37	2,03	1,12
--	--------------	---------------	-------------	-------------	-------------

4) DEĞERLEME HAKKINDA ÖZET BİLGİ

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 30.09.2024 ve bu dönemde sona eren son 12 aylık döneme ilişkin değerlendirme yöntemleri kapsamında dikkate alınan finansal verileriyle hesaplanan Çarpan Analizi Yöntemi'ne göre Şirket Değeri aşağıdaki tablolarda yer almaktadır.

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

Benzer Şirket Grubu - Milyon TL	Ağırlık	Çarpan	Şirket Değeri
Seçilmiş BİST Sınai Endeksi Şirketler	100%	8,2x	3.966
FD/FAVÖK	100%		3.966

**Son 12 Ay FAVÖK x FD/FAVÖK Çarpanı – Net Finansal Borç*

Benzer Şirket Grubu - Milyon TL	Ağırlık	Çarpan	Şirket Değeri
Seçilmiş BİST Sınai Endeksi Şirketler	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)

Şirket'in bulunduğu sektör ve ürettiği ürünlerin niteliği dikkate alındığında 2030 ve sonrasındaki nakit akışlarının asgari enflasyon oranı kadar artması beklentilerine karşın, İNA analizi kapsamında projeksiyonların son dönemi olan 2030'da enflasyon beklentisi %11 seviyesinde olmasına karşın devam eden değer büyüme oranı muhafazakar yaklaşımla %5 olarak dikkate alınmıştır.

İNA 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 Şirket değeri 5.768 Milyon TL tespit edilmiştir.

Şirket Değer Hesaplaması	Milyon USD
2024/4Ç - 2030 Dönemi SNA Bugünkü Değeri (1)	2,081
<i>Projeksiyon Dönemi Sonunda Devam Eden (Sonsuz) Değer</i>	<i>13.802</i>
Devam Eden (Sonsuz) Değerin Bugünkü Değeri (2)	3.386
Firma Değeri (1+2)	5.467

5) DEĞERLEME SONUCU

Değerleme çalışması kapsamında ilgili bölümlerde detayları açıklanan Çarpan Analizi yöntemine %80, İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi'ne %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 Özeti	Şirket Değeri Milyon TL	Ağırlık	Birim Pay Değeri
İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi	5.7680	20%	42,10 TL
Çarpan Analizi	3.302	80%	24,10 TL
FD/FAVÖK	3.966	50%	28,95 TL
F/K	2.638	50%	19,25 TL
Ağırlıklandırılmış Şirket Değeri	3.795	100%	27,70 TL
Halka Arz İskontosu (%)	27,8		
Halka Arz Şirket Değeri	2.740		20,00 TL

6) GÖRÜŞ

Halka arza ilişkin Fiyat Tespit Raporu’nda sunulan şirket ve sektörel bilgileri anlaşılır ve yeterli bulmaktayız.

- Hazırlanan fiyat tespit raporunda sektör ve Şirket ile ilgili bilgilerin bununla birlikte değerlemede kullanılan yöntem ve değerlerin detaylı bir şekilde açıklandığını düşünüyoruz.
- Fiyat Tespit Raporu’nda iki farklı değerlendirme yönteminin kullanılmasını olumlu bulmaktayız.
- Yapılan değerlendirme çalışmasında İndirgenmiş Nakit Akımları ve Piyasa Çarpanları Analizi kullanılmıştır. Kullanılan değerlendirme yöntemlerinin net ve anlaşılır bir şekilde açıklandığını düşünüyoruz.
- “İndirgenmiş Nakit Akımı” yönteminin geleceğe yönelik tahminleri içermesi ve bu tahminlerin yorumlanması aşamasında bu bölümde elde edilen sonuçların gerçekleştirilebilirliği tarafımızca ayrıca test edilmemiştir.
- Şirket için yapılan değerlendirme çalışmasında Piyasa Çarpanları Yöntemi’ne %80, İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemi’ne %20 oranında ağırlık verilmesini uygun buluyoruz.
- Özetle; %27,8’lik iskonto oranı da göz önüne alındığında 20,00 TL olarak belirlenen halka arz fiyatının makul olduğunu düşünüyoruz.

UYARI NOTU

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. Tüm veriler, Allbatross Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan Allbatross Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.