



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

İhraççı	Çağdaş Cam Sanayi ve Ticaret A.Ş.
Halka Arz Kodu	CGCAM
Halka Arz Büyüklüğü	Sermaye Artırımı : 31.000.000 TL Ortak Satışı : 11.000.000 TL
Halka Arz Öncesi Sermaye	137.000.000 TL Nominal
Halka Arz Sonrası Sermaye	168.000.000 TL Nominal
Satan Ortaklar	Ömer Seyfettin Piringç
Halka Açıklık Oranı	%25,00
Talep Toplama Tarihleri	11-12 Aralık 2024
Aracılık Yöntemi	En İyi Gayret Aracılığı
Halka Arz Yöntemi	Sabit Fiyat İle Talep Toplama-Borsada Satış
Fiyat	20,00 TL
Tahsisat Grupları	Yoktur.
Satmama Taahhüdü	Şirket ve Şirket Ortaklar İçin 12 Ay
Fiyat İstikrarını Sağlayıcı İşlemler	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 m² kapalı alan olmak üzere toplam 20 bin m² alana kurulu "Kuyucuk Tesisi", Mayıs 2019 tarihinde kurulan, Nazilli OSB'de yer alan, 7 bin m² kapalı alan olmak üzere toplam 10 bin m² alana kurulu ve 5 bin m²'si yatırım amaçlı değerlendirilip kira faaliyeti yürütülen "Nazilli OSB Tesisi" ve 24.11.2021 tarihinde satın alınan, Manisa OSB'de kurulan, 36 bin m² kapalı alan olmak üzere toplam 41 bin m² alana kurulu "Manisa OSB Tesisi" olmak üzere toplam üç adet tesisi bulunmaktadır.

Şirket'in Kuyucuk 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, dağıtım 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%
Toplam		137.000.000	100,00	168.000.000	100,00

Kaynak: Çağdaş Cam Halka Arz İzahnamesi

4. HALKA ARZDAN SAĞLANACAK FONUN KULLANIMI

NET HALKA ARZ GELİRİ	608.255.635,22 TL
NET HALKA ARZ GELİRİNİN KULLANIM YERLERİ	Oran (%)
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	%36-42
Toplam	100,00

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
Toplam Varlıklar				
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
Özkaynaklar	562.535.013	1.124.649.656	2.262.152.954	2.443.769.631
Toplam Kaynaklar	1.227.465.424	2.032.618.793	3.177.324.650	3.293.848.838

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/ Zarar	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
Vergi Öncesi Kar/Zarar	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: 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
Çarpan Analizi Yöntemi-Mn TL	%100,0	3.302

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
AOSM	%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
Firma Değeri (1+2)	5.467
Net Finansal Borç (3)	66
Şirket Değeri @ 30.09.2024 (1+2-3)	5.401
Şirket Değeri @ 26.11.2024	5.768

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		
	2,740		20,00

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.