

9 Aralık 2024

Amaç

Bu rapor Sermaye Piyasası Kurulu Tebliği VII-128.1 Pay Tebliği'nin 29. maddesine istinaden, TSKB A.Ş. tarafından, Deniz Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin ("**Deniz Yatırım**") Çağdaş Cam Sanayi ve Ticaret A.Ş. ("**Çağdaş Cam**" ve/veya "**Şirket**") için hazırladığı Halka Arz Fiyat Tespit Raporu'nu değerlendirmek amacıyla hazırlanmış olup, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir öneri ya da teklif içermemektedir. Yatırım kararlarının ilgili izahnamenin incelenmesi sonucu verilmesi gerekmektedir. Rapor içerisinde bulunabilecek hata ve noksanlıklardan dolayı TSKB A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

1. Şirket Hakkında Özet Bilgi

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.

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.

Halka Arz Bilgileri

Çağdaş Cam paylarının halka arzı eşit dağıtım yöntemi ile pay başı sabit fiyat 20,00 TL ile 11-12 Aralık 2024 tarihlerinde gerçekleştirilecektir.

Şirketin, çıkarılmış sermayesinin toplam 137.000.000. TL'den 168.000.000 TL'ye çıkarılması nedeniyle artırılacak 31.000.000 TL nominal değerli 31.000.000 adet B Grubu: hamiline yazılı pay ile Şirket'in mevcut ortaklarından Ömer Seyfettin Piriç'e ait toplamda 11.000.000 TL nominal değerli 11.000.000 adet B Grubu hamiline yazılı pay olmak üzere toplam 42.000.000 adet B Grubu hamiline yazılı pay halka arz edilecektir. Buna göre şirketin halka açıklık oranı %25,00 olacaktır.

9 Aralık 2024

Halka Arza İlişkin Genel Bilgiler	
İhraççı	Çağdaş Cam Sanayi ve Ticaret A.Ş.
Borsa Kodu	CGCAM
Halka Arz Öncesi Sermaye	137.000.000 TL
Halka Arz Sonrası Sermaye	168.000.000 TL
Halka Arz Toplamı (Nominal)	42.000.000 TL (Sermaye Artışı ve Ortak Satışı) (Ek Satış Hariç)
Halka Açıklık Oranı	%25,00 (Ek Satış Dahil)
Aracı Kurum	Deniz Yatırım Menkul Değerler A.Ş.
Halka Arz Yöntemi	Sabit Fiyat ile Talep Toplama
Halka Arz Satış Yöntemi	Sabit Fiyat ile Talep Toplama ve Satış
Aracılık Türü	En İyi Gayret Aracılığı
Halka Arz Fiyatı	20,00 TL
Talep Toplama Tarihleri	11-12 Aralık 2024
Halka Arz Büyüklüğü(Ek satış hariç)	840.000.000TL
Ek Satış (Nominal)	Planlanmamaktadır.

Kaynak: İzahname, Fiyat Tespit Raporu, KAP

Halka Arz Gelirlerinin Kullanım Yerleri

Şirket paylarının halka arz yoluyla satışı ve sermaye artırımla; Şirket'in üretim faaliyetlerini geliştirecek bina ve fabrika için kaynak sağlanması, Şirket'in makine ve ekipman yatırımlarının finansmanına katkı sağlanması, Şirket'in yenilenebilir enerji alanında yapmayı planladığı yatırımların finansmanının sağlanması, Şirket'in genişleyen faaliyetleri ile artan satış hacmine paralel olarak oluşabilecek işletme sermayesi ihtiyacının karşılanmasına destek sağlanması ve Şirket'in tüm tesislerinin dijital altyapı ve servis sistemlerinin gelişim ve değişimine uyum sağlaması kapsamında dijitalleşme amacıyla harcanması planlanmaktadır

Kullanım Alanı	Kullanım Oranı (%)
Bina ve İnşaat Yatırımı	%30 - %35
Makine ve Ekipmanı Yatırımı	%12 - %16
Çatı Üzeri ve Arazi GES Yatırımı	%10 - %15
Verimlilik Arttırıcı Dijital ve Yalın Üretim Dönüşümü	%1 - %3
İşletme Sermayesi	%36 - %42

Kaynak: İzahname

Şirket'in Faaliyet Gösterdiği Sektörlerdeki/ Pazarlardaki Yeri

Cam sektöründe faaliyet gösteren Çağdaş Cam; sertleştirilmiş emniyet camı, enerji camı ve temperli düz cam imalatı ile ilgili tüm ticari ve endüstriyel faaliyetleri yürütmektedir. Şirket ağırlıklı Şişecam olmak üzere, çeşitli tedarikçilerden cam olarak aldığı ürünleri işleyerek ev ve ticari beyaz eşya grubu camlar ile enerji camları üretmektedir. Ayrıca cam ticareti kapsamında Şişecam tarafından üretilen, ithal edilen ve/veya ticareti yapılan ürünler, bayii sıfatıyla gerçek ve tüzel kişilere satılmaktadır. Türkiye, Avrupa'nın en büyük cam üreticilerinden biri olarak yıllık 4 milyon tona yakın cam üretimiyle dünyada ilk 5 cam üreticisi arasındadır. Türkiye cam sektörü, yaklaşık 2,3 milyar ABD doları üretim değeri ve yaklaşık 20 bin çalışanıyla son 10 yılda 10 milyar doların üzerinde ihracat yapmıştır. İhracatın büyük bir kısmı Avrupa ülkelerine yapılmaktadır. Şirket'in ana hedefi, katma değerli ürünlerin üretiminde ve çeşitliliğinde bir artış sağlamaktır. Şirket, camın enerji verimliliği, güvenlik, estetik ve diğer özelliklerini iyileştirerek, müşterilerine daha yüksek değer sunmayı amaçlamaktadır. Şirket, bu stratejiyi hayata geçirmek için, Ar-Ge faaliyetlerine yoğun bir şekilde yatırım yapmayı

9 Aralık 2024

planlamaktadır. Şirket'in ürün portföyü, farklı müşteri ihtiyaçlarını etkin bir şekilde karşılama potansiyeline sahiptir. Şirket ayrıca sürekli olarak pazar trendlerini ve müşteri taleplerini izleyerek ürün ve hizmetlerini buna göre ayarlamayı hedeflemektedir.

Finansal Durum ve Faaliyet Sonuçları

Şirket'in 31.12.2021, 31.12.2022, 31.12.2023, 30.09.2023 ve 30.09.2024 dönemlerine ait özel bağımsız denetimden geçmiş gelir tablosu ana kalemleri aşağıdadır:

Gelir Tablosu (Milyon TL)	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	30.09.2023	30.09.2024
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 kâr/zarar	294,6	630,4	506,0	367,2	422,5
Esas Faaliyet kârı/zararı	287,2	541,0	434,4	273,6	275,0
Finansman Öncesi Faaliyet K/Z	304,2	564,7	545,3	323,1	318,5
Vergi Öncesi Kârı	309,5	566,1	382,4	292,5	195,2
Net Dönem Kârı	250,8	562,0	324,3	277,8	154,1

Kaynak: İzahname

Kârlılık Analizi

Şirketin kârlılığını gösteren oranlar aşağıdaki tabloda gösterilmiştir.

Kâr Marjları(%)	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	30.09.2023	30.09.2024
Brüt Kar Marjı	25,4	27,1	23,2	20,2	27,5
Faaliyet Kar Marjı	24,8	23,3	19,9	15,0	17,9
Net Kar Marjı	21,6	24,2	14,9	15,3	10,0

Kaynak: İzahname, Deniz Yatırım Hesaplamaları

Şirket'in 31.12.2021, 31.12.2022, 31.12.2023 ve 30.09.2024 dönemlerine ilişkin özel bağımsız denetimden geçmiş bilançosunun ana kalemleri aşağıdadır:

Özet Bilanço (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
Kısa Vadeli Yükümlülükler	3613.804.992	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
Ödenmiş Sermaye	4.500.000	4.500.000	137.000.000	137.000.000
TOPLAM ÖZKAYNAKLAR VE YÜKÜMLÜLÜKLER	1.227.465.078	2.032.618.793	3.177.324.650	3.293.848.835

Kaynak: İzahname

9 Aralık 2024

2. Değerleme Hakkında Özet Bilgi

Halka arz edilecek Şirket'in değerlemesinde uygun görülen değerleme yöntemleri şunlardır;

- A- Piyasa Çarpanları Analizi
- B- İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi (Gelir Yaklaşımı)

Piyasa Çarpanları Analizi

Piyasa çarpanları metodu değerlendirilecek şirkete benzer şirketlerin uygun rayiç piyasa çarpanlarının analizine dayanmaktadır. Bu yöntem etkin işleyen ve spekülasyonun yapılmadığı durumlarda hisselerin rayiç değerlerinin, ilerleyen dönemde beklenen kazanç artışı ve buna bağlı olan risk düzeyini yansıttığı varsayımını esas almaktadır.

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. Sektörel bazda 26.11.2024 kapanışları üzerinden Firma Değeri/Faiz Amortisman Vergi Öncesi Kar (FD/FAVÖK), Firma Değeri/Satışlar (FD/Satışlar), Fiyat-Kazanç (F/K) ve Piyasa Değeri / Öz Kaynaklar (PD/A.O. Öz Kaynaklar) çarpanları değerlendirilmiştir. Çağdaş Cam'ın paylarının değerinin tespit edilmesinde, bir sanayi şirketi olması itibarıyla sanayi şirketleri için yaygın olarak kullanılan; FD/FAVÖK ve F/K çarpanlarına yer verilmiştir. Bu kapsamda dikkate alınan çarpanlar ile oluşturulan yaklaşımın mevcut şartlar ve var olan diğer yaklaşımlar göz önüne alındığında en güvenilir yöntem olduğu ve değerlendirme için en uygun yaklaşım olduğu Deniz Yatırım tarafından değerlendirilmiştir.

BIST – Sınai Endeksi Şirketleri:

Çarpan Analizi'nde değerlendirmeye dahil edilen BIST Sınai Endeksi'ne dahil şirketlere ilişkin veriler ve bunlara göre hesaplanan çarpanlar aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

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.

Sektörler	Kod	FD/FAVÖK	F/K
Sınai Endeks	XUSIN	8,2	13,2

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Çarpanlar	Çarpan Oranı*	Son 12 Ay FAVÖK	Net Kar	Net Finansal Borç	Ağırlık	Ağırlıklandırılmış Özsermaye Tutarı
FD/FAVÖK	8,2	493,9		99,9	%50,0	3.966
F/K	13,2		200,6		%50,0	2.638
İskontosuz Ağırlıklı Ortalama Özsermaye Değeri						3.302

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

*: Eliminasyon sonrası BIST Sınai Sektör medyanı, 26.11.2024 tarihli piyasa kapanış verileri

9 Aralık 2024

İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi (Gelir Yaklaşımı)

Nakit Akışları, 2024-2030 arası dönemde Şirket yönetimiyle yapılan görüşmeler neticesinde Deniz Yatırım tarafından hazırlanmıştır. Projeksiyon dönemi sonrasında terminal büyüme %5 olarak kabul edilmiştir.

AOSM

AOSM	30.09.2024 31.12.2024	31.12.2024 31.12.2025	31.12.2025 31.12.2026	31.12.2026 31.12.2027
Risksiz Faiz Oranı	%47,9	%35,8	%27,5	%22,0
Spesifik Risk Primi	%5,5	%5,5	%5,5	%5,5
Beta (B)	1,0	1,0	1,0	1,0
Kurumlar Vergisi	%24,2	%24,2	%24,2	%24,2
Borçlanma Maliyeti	%52,9	%39,3	%30,3	%24,2
Vergi Sonrası	%39,9	%29,8	%22,9	%18,3
Sermaye Maliyeti	%53,4	%41,3	%33,0	%27,5
Finansal Borçluluk	%8,2	%25,0	%25,0	%25,0
Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti	%52,24	%38,39	%30,48	%25,21

AOSM	31.12.2027 31.12.2028	31.12.2028 31.12.2029	31.12.2029 31.12.2030	Formüller
Risksiz Faiz Oranı	%16,5	13,2	12,1	F
Spesifik Risk Primi	%5,5	%5,5	%5,5	S
Beta (B)	1,0	1,0	1,0	B
Kurumlar Vergisi	%24,2	%24,2	%24,2	V
Borçlanma Maliyeti	%18,2	%14,5	%13,3	BM
Vergi Sonrası	%13,8	%11,0	%10,1	$VSBM = BM * (1 - V)$
Sermaye Maliyeti	%22,0	%18,7	%17,6	$SM = F + S * B$
Finansal Borçluluk	%25,0	%25,0	%25,0	$FBO = [D / (D + E)]$
Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti	%19,94	%16,78	%15,72	$AOSM = S * M * (1 - FBO) + VSBM * FBO$

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

İNA Değerleme Sonuçları (Milyon TL)	Sonuç
Terminal Nakit Akımlarının Bugünkü Değeri (1)	2.081
Devam Eden (Sonsuz) Değerin Bugünkü Değeri (2)	3.386
Firma Değeri (1+2)	5.467
Net Finansal Borç (3)	66
Şirket Değeri (1+2-3)	5.401
Şirket Değeri 26.11.2024*	5.768

*AOSM dikkate alınarak, 30.09.2024 tarihi itibarıyla hesaplanan Şirket Değeri'nin değerlendirilmesinde kullanılan değerlerdir.

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

9 Aralık 2024

3. Değerleme Sonucu ve Görüş

Değerleme Sonucu	Özsermaye Değeri (Milyon TL)	Ağırlık	Birim Pay Değeri - TL
İNA	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		27,70
Halka Arz İskontosu		%27,8	
Halka Arz Şirket Değeri	<u>2.740</u>		<u>20,00</u>

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Fiyat tespit raporunda Şirket değerlemesi için kullanılan hesaplamalar kurumların genel değerlendirme ve değerlendirme yapımlarına olanak verecek ölçüde net ve anlaşılır şekilde verilmiştir.

- Fiyat tespit raporunda, Şirket ve faaliyet gösterilen sektör hakkında verilen bilgilerin yeterli olduğu görüşündeyiz.
- İNA analizi kapsamındaki projeksiyon varsayımlarının makul olduğunu düşünmekteyiz.
- İNA ve Çarpan Analizi yöntemleri kullanılmıştır. İNA analizini %20, Çarpan analizini %80 ağırlıklandırmanın genel piyasa uygulamaları çerçevesinde olmadığını düşünmekteyiz.
- Sektör bazında çarpan analizinde kullanılan şirketlerin faaliyet konularının Şirket'in faaliyetleriyle uyumlu olduğunu düşünüyoruz.
- FD/FAVÖK ve F/K çarpanı hesabında kullanılan eliminasyon metodolojisinin adil olduğunu düşünmekteyiz

Değerlendirmemiz sonucunda %27,8 oranında halka arz iskontosu uygulanarak hesaplanan **20,00 TL** hisse başı fiyatı makul buluyoruz.