

ÇAĞDAŞ CAM SANAYİ VE TİCARET ANONİM ŞİRKETİ

Fiyat Tespit Raporu

27.11.2024

DenizYatırım 

DENİZ YATIRIM
MENKUL KIYMETLER A.Ş.
Büyükdere Cad. No: 11
Esenyurt 34394 Şişli - İSTANBUL
V.No:2010110783 Tic Sic.No:388440
www.denizyatirim.com
Mersis No: 0291-0110-7830-0013

İçindekiler

1. Giriş.....	5
2. Şirket'e Dair Özet Bilgi ve Değerleme Sonucu.....	8
2.1. Şirkete İlişkin Özet Bilgi.....	8
2.2. Değerleme	8
3. Çağdaş Cam Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi ("Şirket, Çağdaş Cam")	9
3.1. Genel Bakış	9
3.2. Sermaye ve Ortaklık Yapısı	10
3.2.1. Mevcut Ortaklık Yapısı.....	10
3.2.2. Halka Arz Sonrası Planlanan Ortaklık Yapısı	10
3.3. Kilometre Taşları.....	11
3.4. Faaliyetler Hakkında Bilgi	13
3.4.1. Üretim Tesisi, Kapasite ve Ürünler	13
3.4.2. Cam İşleme Faaliyetleri	16
3.4.3. Ürün Grupları	17
3.5. Finansal Tablolar.....	22
3.5.1. Bilanço	22
3.5.2. Gelir Tablosu.....	23
4. Sektörel Bilgiler	24
Çağdaş Cam'ın Stratejisi.....	27
5. Değerleme Yaklaşımları.....	29
5.1. Çarpan Analizi (Pazar Yaklaşımı).....	30
5.2. İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi ("İNA") (Gelir Yaklaşımı)	31
6. Değerleme	32
6.1. Çarpan Analizi (Pazar Yaklaşımı) Yöntemi'ne Göre Şirket Değeri.....	32
6.1.1. Çarpan Analizi (Pazar Yaklaşımı) Yöntemi'nde Kullanılan Şirket Verileri	32
6.1.2. Çarpan Analizi (Pazar Yaklaşımı) Yöntemi'nde Kullanılan Benzer Şirketler Çarpanları	33
6.2. İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi (Gelir Yaklaşımı) Yöntemi'ne Göre Şirket Değeri	39
6.2.1. Sınırlayıcı Koşullar ve Varsayımlar	39
6.2.2. Satışlar – 2021 – 2024/09 Dönemi Genel Görünüm	39
6.2.3. Satışlar – 2024/4Ç - 2030 Dönemi Beklentileri ve Temel Varsayımlar.....	43
6.2.4. Satışlar, Satışların Maliyeti ve Brüt Kar.....	49
6.2.5. Faaliyet Giderleri	51
6.2.6. FAVÖK ve FAVÖK Marjı.....	52
6.2.7. Ticari İşletme Sermayesi.....	53
6.2.8. Vergi.....	54
6.2.9. Yatırım Harcamaları.....	54
6.2.10. Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti.....	55
6.2.11. Devam Eden Değer Büyümesi, Firma Değeri, Net Finansal Borç ve Şirket Değeri	56
7. Sonuç.....	58
EKLER	59

Kısaltmalar

KISALTMALAR	TANIMLAR
%	: Yüzde
°C	: Santigrat Derece
ABD	: Amerika Birleşik Devletleri
ABD Doları / USD / ABD \$	: Amerika Birleşik Devletleri Doları
AOSM	: Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti
Avro / Euro / EUR / €	: Avrupa Birliği para birimi
BİAŞ / Borsa / Borsa İstanbul / BIST	: Borsa İstanbul A.Ş.
Deniz Yatırım	: Deniz Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş.
FAVÖK	: Faiz, Amortisman ve Vergi Öncesi Kar
FD	: Firma Değeri
GES	: Güneş Enerjisi Santrali
GW	: Gigawatt
KAP	: Kamuyu Aydınlatma Platformu
KV	: Kısa Vadeli
Kurul / SPK	: Sermaye Piyasası Kurulu
Kuyucak Tesisi	: Şirket'in Aydın Kuyucak'ta yer alan 17 bin m ² 'si kapalı olmak üzere toplam 20 bin m ² alana kurulu tesisi
kWp	: Kilowatt saat
m2	: Metrekare
Manisa OSB Tesisi	: Şirket'in Manisa OSB'de bulunan 36 bin m ² 'si si kapalı olmak üzere 41 bin m ² üzerine kurulu tesisi
Medyan	: Ortanca değer de denilmektedir. Bir veri grubunun küçükten büyüğe sıralanması halinde; ortadaki terimi ifade eder. Veri grubunda terim sayısı tek sayı ise ortadaki sayı, çift ise ortadaki iki sayının toplamının yarısı olarak hesaplanır.
mm	: milimetre
Mn, mn	: milyon
MWp	: MegaWatt Peak
Nazilli OSB Tesisi	: Şirket'in Nazilli OSB'de yer alan 7 bin m ² 'si kapalı olmak üzere toplam 10 bin m ² alana kurulu depo ve elleçleme tesisi
OSB	: Organize Sanayi Bölgesi
PD	: Piyasa Değeri
PV	: Fotovoltaik
SMM	: Satılan Malın Maliyeti
SPKn	: 10.12.2012 tarihli ve 28513 sayılı Resmî Gazete'de yayımlanan 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu
Şirket/ Çağdaş Cam	: Çağdaş Cam Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi
Şişecam	: Türkiye Şişe ve Cam Fabrikaları A.Ş.

TFRS	:	Türkiye Finansal Raporlama Standartları
TL	:	Türk Lirası
UDS	:	Uluslararası Değerleme Standartları
UV	:	Uzun Vadeli
YBBO	:	Yıllık Bileşik Büyüme Oranı
2024/4Ç.T/ 2024/4Ç	:	Projeksiyon dönemine ilişkin 01.10.2024 ile 31.12.2024 arasındaki 3 aylık dönemi ifade etmektedir.

1. Giriş

Raporun Amacı

Bu rapor, Deniz Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş. ("Deniz Yatırım") ile Çağdaş Cam Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi ("Şirket, Çağdaş Cam") arasında 07.12.2023 tarihinde imzalanmış olan Halka Arza Aracılık Yetkilendirme Sözleşmesi kapsamında Şirket paylarının halka arzında fiyata esas teşkil edecek değerın Sermaye Piyasası Kurulu'nun III. 62-1 sayılı "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ"i kapsamında Uluslararası Değerleme Standartları'na uygun olarak tespiti amacıyla ve Sermaye Piyasası Kurulu'nun 2019/19 sayılı bülteni ile kamuya duyurulan 11.04.2019 tarih ve 21/500 sayılı Kurul kararı uyarınca Gayrimenkul Dışındaki Varlıkların Sermaye Piyasası Mevzuatı Kapsamındaki Değerlemelerinde Uyulacak Esaslar başlığının F maddesinde uygun olarak belirlenmesi amacıyla 15.01.2016 tarih ve G-030(268) sayılı Geniş Yetkili Aracı Kurum yetki belgesine sahip Deniz Yatırım tarafından hazırlanmıştır. Ayrıca Deniz Yatırım, Rapor Tarihi itibarıyla Sermaye Piyasası mevzuatı çerçevesinde Gayrimenkul Dışındaki Varlıkları Değerlemeye Yetkili Kuruluşlar Listesi'nde yer almaktadır.

Değerleme Çalışması Sırasında Uygulanan Meslek Kuralları ve Etik İlkeler

Şirket'in işbu Fiyat Tespit Raporu'nda yer alan değerleme çalışmasının Sermaye Piyasası Kurulu'nun III.62-1 sayılı "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ"i gereği Uluslararası Değerleme Standartları dikkate alınarak aşağıdaki etik ilkeler çerçevesinde hazırlandığını beyan ederiz.

- Yapılan değerleme çalışması sırasında dürüst ve doğru davranılmış ve çalışmalar Şirket ve Şirket ortaklarına zarar vermeyecek bir biçimde yürütülmüştür.
- Değerleme hizmeti, ilgili mevzuatlar çerçevesinde gerekli lisans belgelerine sahip değerleme uzmanı tarafından Türkiye Değerleme Uzmanları Birliği Meslek Kuralları doğrultusunda yerine getirilmiştir.
- Değerleme işini alabilmek için bilerek yanlış, yanıltıcı ve abartılı beyanlarda bulunulmamış ve bu şekilde reklam yapılmamıştır.
- Bilerek aldattıcı, hatalı, önyargılı görüş ve analiz içeren bir rapor hazırlanmamış ve bildirilmemiştir.
- Deniz Yatırım önceden belirlenmiş fikirleri ve sonuçları içeren bir görevi kabul etmemiştir. Değerleme işi gizlilik içinde ve basiretli bir şekilde yürütülmüştür.
- Gerçekleşme ihtimali bulunmayan varsayımsal durumlar hakkında rapor istenen görevler kabul edilmemiştir.
- Müşterinin talimatlarını yerine getirmek için zamanında ve verimli şekilde hareket edilmiştir.
- Görev bağımsızlık ve objektiflik içinde kişisel çıkarları gözetmeksizin yerine getirilmiştir.
- Değerleme Raporu, Halka Arza Aracılık Yetkilendirme Sözleşmesi kapsamında hazırlanmaktadır. Bu sözleşme kapsamında elde edilecek ücretler, raporun herhangi bir yönüne bağlı değildir.

- Görevle ilgili ücretler, değerlemenin önceden belirlenmiş sonuçlarına yahut değerlendirme raporunda yer alan diğer bağımsız, objektif tavsiyelere bağlı değildir.
- Raporda kullanılan bilgiler ile bunlara ilişkin açıklamalar talebimiz üzerine Şirket tarafından sağlanmış bilgilerden oluşmaktadır.

Sınırlayıcı Koşullar ve Varsayımlar

Değerleme çalışmamızda kullanılan veriler,

- Çözüm Ünlüer Bağımsız Denetim ve YMM Anonim Şirketi tarafından hazırlanan; 30 Eylül 2024 ve 31 Aralık 2023, 2022, 2021 tarihleri itibarıyla konsolide finansal tablolar ve özel bağımsız denetim raporuna,
- Şirket'e ait izahnameye,
- Kamuya açık olan kaynaklardan edinilen bilgilere,
- Talebimiz üzerine Şirket tarafından sağlanmış bilgiler ile bunlara ilişkin açıklamalara,
- Borsa İstanbul'da işlem gören şirketlerin finansal sonuçlarına,
- Deniz Yatırım'ın analizlerine,

dayanmaktadır.

Değerleme çalışmalarına esas teşkil etmek üzere Deniz Yatırım'a sunulan bilgi ve belgelerin doğru olduğu, ticari ve hukuki olarak gizli ve beklenmedik herhangi bir durum veya engelin oluşmadığı varsayılmış olup bu bilgilerin güvenilir ve doğruluğu ayrıca denetlenmemiştir.

Deniz Yatırım değerlendirme çalışması kapsamında Şirket'in aktiflerinin fiziki mevcudiyeti ve kanuni mülkiyetine ilişkin herhangi bir araştırma yapmadığı gibi bu konularda herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır. Tarafımızca Şirket ile ilgili herhangi bir hukuki veya vergisel durum tespit çalışması yapılmamıştır.

Şirket ortaklarının basiretli hareket ettiği, Şirket yönetiminin konusunda uzman kişilerden oluştuğu varsayılmıştır.

Kullanılan geçmiş yıllara ve ara dönemlere ait finansal bilgiler (özel bağımsız denetimden geçmiş finansal tablolar ve dipnotları) Şirket yönetiminin ve bağımsız denetim firmasının görüşünden geçmiş olup güvenilir bir kaynak olduğu varsayılmıştır.

Farklı tarihlerdeki finansal veriler ile farklı değerlendirme yöntemleri ve ağırlıklandırmaların kullanılması durumunda farklı değerlere ulaşılabilir.

Şirket'in faaliyetlerini ciddi anlamda etkileyen (olağandışı mali kriz, doğal afetler, olağandışı siyasi ve yasal değişiklikler, öngörülemez hukuki gelişmeler vb. gibi) alışlagelen dışında bir engel olmadan işletmenin sürdürülebilirliği esasına göre öngörülebilir gelecekte faaliyet göstermeye devam edeceği varsayılmıştır.

Ülkemiz ve dünya ekonomisinde yakın gelecekte gerçekleşen olayların bu rapordaki varsayımlar bölümündeki ekonomik verilerden ciddi sapma göstermeyeceği varsayılmıştır.

Rapora konu olan değerleme çalışması, bilinen değerleme yöntemleri kullanılarak uzmanlık bilgisi ile hazırlanmıştır. Piyasa koşullarında meydana gelebilecek önemli değişimlerin şirket'in değerini etkileyerek olumlu veya olumsuz yönde değişim yapabileceği bilinmelidir.

Değerleme Tarihi: 26.11.2024

Fiyat Tespit Raporunu ve Değerleme alışmasını Hazırlayan Ekibe İlişkin Bilgiler:

Konusunda uzman çalışma ekibi, Nurullah Erdoğan tarafından yönetilmiştir. Ekip lideri, SPK düzenlemesi uyarınca hazırlanan söz konusu raporu hazırlayabilmek için gerekli niteliklere, 28 yıllık tecrübeye sahiptir. Kariyerine 1996 yılında Kent Yatırım'da başlamış ve 1999 yılında DenizYatırım Kurumsal Finansman Bölümüne geçmiştir. O tarihten beri Kurumsal Finansman Bölümünde çeşitli pozisyonlarda görev almıştır. Nurullah Erdoğan Yıldız Teknik Üniversitesi, Endüstri Mühendisliği Bölümü lisans mezunudur.

Ekip lideri değerlemeyi tarafsız, yansız ve profesyonelce gerçekleştirmek için gerekli niteliklere, kabiliyete ve deneyime sahiptir, ek olarak tarafsız ve önyargısız bir değerleme yapabilmesini sınırlayabilecek herhangi bir etmen bulunmamaktadır.

Pınar Taştutan, kariyerine 2009 yılında Finansbank A.ř.'de, Kurumsal ve Ticari Krediler Bölümü'nde Kredi Politikaları ve Kredi Kontrol Bölümü Yetkili Yardımcısı olarak başlamış ve 2011 yılında DenizYatırım'a geçmiştir. Pınar Taştutan, 2011 yılından bu yana DenizYatırım Kurumsal Finansman Bölümünde çeşitli pozisyonlarda, halka arz, sermaye piyasası işlemleri, özel sektör borçlanma araçları ihracı faaliyetlerinde görev almakta olup görevini Kurumsal Finansman Bölüm Müdürü olarak sürdürmektedir. Boğaziçi niversitesi'nde lisans öğrenimini İşletme alanında tamamlayan Pınar Taştutan Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı'na (Sicil No: 129742, Belge No: 206256) sahiptir.

İhsan Engindeniz, kariyerine 2007 yılında Türkiye Ekonomi Bankası A.ř.'de Kurumsal Bankacılık Pazarlama ve rn Gelişimi Analisti olarak başlamış aynı yıl DenizYatırım'a geçmiştir. İhsan Engindeniz, 2007 yılından bu yana DenizYatırım Kurumsal Finansman Bölümünde çeşitli pozisyonlarda; halka arz, sermaye piyasası işlemleri, değerleme faaliyetlerinde görev almış olup görevini Kurumsal Finansman Genel Müdür Yardımcısı olarak sürdürmektedir. Boğaziçi niversitesi'nde lisans öğrenimini İşletme alanında tamamlayan İhsan Engindeniz, Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı'na (Sicil No: 26069, Belge No:205920) sahiptir.

2. Şirket'e Dair Özet Bilgi ve Değerleme Sonucu

2.1. Şirkete İlişkin 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.

2.2. Değerleme

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

Çarpan Analizi'nde değerlendirmeye;

Değerleme tarihi itibarıyla 20 milyar TL'nin altında piyasa değeri olan BIST-Sınai Endeksi ("XUSIN")'ne dahil şirketler dahil edilmiştir.

Çarpan Analizi kapsamında Çağdaş Cam paylarının değerinin tespit edilmesinde; Firma Değeri/FAVÖK (FD/FAVÖK) ve Fiyat/Kazanç (F/K) çarpanları kullanılmıştır. Söz konusu çarpanlar 26.11.2024 kapanış tarihi itibarıyla hesaplanmış, uç değerler dışarda bırakılarak medyan değerleri kullanılmıştır. Hesaplamalarda; 26.11.2024 kapanış tarihinde söz konusu şirketlerden; 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 değerlendirme dışı bırakılmıştır.

İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi (Gelir Yaklaşımı) yönteminde; mevcut durumda yüksek seyretmekle birlikte gelecek dönemlerde azalması beklenen enflasyonun etkilerini doğru olarak yansıtmak üzere; 2024/4Ç – 2030 dönemlerini içeren projeksiyonlar kullanılarak değer tespiti gerçekleştirilmiştir.

Değerlemede; payların ilk defa halka arz edildiği hesap döneminden başlamak üzere beş hesap dönemine ait kurum kazançlarına kurumlar vergisi oranının 2,0 puan indirimli uygulanması dikkate alınmamış, muhafazakar bir yaklaşım ile Manisa OSB 6. kısımda kendisine tahsis edilmiş olan arazi üzerinde ve Manisa OSB tesisine bitişik konundaki, 9 bin metrekare büyüklüğünde yatırımı tamamlanmış fabrika binasında herhangi bir yatırım ve bu yatırımlardan elde edilecek nakit akışlarının şirket değerine potansiyel katkısı öngörülmemiştir. Ayrıca ticari soğutucu ve enerji camları toplam hacimlerinde; 2021'den 2023'e toplam %78'e varan artış göz önünde bulundurulduğunda, projeksiyon dönemlerinde satış hacimlerinde oldukça sınırlı bir artış öngörülmüştür.

Sonuç olarak; İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi ve Çarpan Analizi yöntemlerine göre Şirket Değeri hesaplanmıştır. İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi %20, Çarpan Analizi'ne (FD/FAVÖK ve F/K eşit ağırlıklandırılarak) %80 ağırlık verilerek **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		20,00

3. Çağdaş Cam Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi ("Şirket, Çağdaş Cam")

3.1. Genel Bakış

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.

Şirket'in merkez adresi Fatih Mahallesi Denizli Karayolu Caddesi No:33 Kuyucak/Aydın olup, bu tesiste ev ve ticari beyaz eşya grubu camları işleme faaliyetleri ile enerji camları, Nazilli OSB Tesisleri'nde cam ticareti, dağıtımı ve GES faaliyetleri, Manisa OSB Tesisleri'nde enerji camları işleme faaliyetleri gerçekleştirilmektedir. Manisa OSB ve Nazilli OSB Tesisleri Şirket'in şubesi olarak tescil edilmiştir. Şirket aynı zamanda Şişecam'ın yetkili bayisidir. Ayrıca Manisa OSB 6. kısımda kendisine tahsis edilen 30 bin m² arazi satın alınmış olup, yatırımına 2024 yılı Aralık itibarıyla başlanması öngörülmektedir.

30.09.2024 itibarıyla Şirket bünyesinde 319 kişi mavi yaka ve 43 kişi beyaz yaka olmak üzere toplam 362 personel istihdam edilmektedir.

3.2. Sermaye ve Ortaklık Yapısı

Şirket, SPK'nın hükümlerine göre kayıtlı sermaye sistemini kabul etmiş ve SPK'nın 09.01.2024 tarih ve 1/5 sayılı izni ile bu sisteme geçmiştir.

Şirket'in kayıtlı sermaye tavanı 685.000.000 TL, çıkarılmış sermayesi 137.000.000 TL ve her bir payın itibari değeri 1,00 TL'dir.

3.2.1. Mevcut Ortaklık Yapısı

Şirket'in çıkarılmış sermayesi 137.000.000 TL olup tamamı muvazaadan arı bir şekilde ödenmiştir. Bu sermayenin her biri 1,00 TL itibari kıymetinde olup 137.000.000 TL adet paya ayrılmıştır. Bunlardan 27.400.000 TL adedi nama yazılı A Grubu ve 109.600.000 TL adedi hamiline yazılı B Grubu paylardır. A Grubu payların Yönetim Kuruluna aday gösterme ve Genel Kurulda oy imtiyazı bulunmaktadır. A Grubu her 1(bir) adet payın Genel Kurul'da 5 (beş) oy hakkı olacak şekilde imtiyazı bulunmaktadır. B Grubu payların imtiyazı yoktur.

Ortak Adı	Grup	Nominal Değer (TL)	Pay Oranı (%)	Nominal Değer (TL)	Pay Oranı (%)
Ömer Seyfettin Piriç	A	10.960.000	8,0%	54.800.000	40,0%
	B	43.840.000	32,0%		
Serdar Raşit Piriç	A	5.480.000	4,0%	27.400.000	20,0%
	B	21.920.000	16,0%		
Raşit Piriç	A	5.480.000	4,0%	27.400.000	20,0%
	B	21.920.000	16,0%		
Betül Piriç Yıldız	A	5.480.000	4,0%	27.400.000	20,0%
	B	21.920.000	16,0%		
TOPLAM	A	27.400.000	20,0%	137.000.000	100,0%
	B	109.600.000	80,0%		

3.2.2. Halka Arz Sonrası Planlanan Ortaklık Yapısı

Halka arz, Şirket'in çıkarılmış sermayesinin tamamı nakden karşılanmak suretiyle 137.000.000 TL'den 168.000.000 TL'ye çıkarılması neticesinde ihraç edilecek olan 31.000.000 TL ve Şirket'in mevcut ortaklarından Ömer Seyfettin Piriç'e ait 11.000.000 TL olmak üzere toplam 42.000.000 TL nominal değerli 42.000.000 adet B Grubu payın halka arzı suretiyle gerçekleştirilecektir.

Halka arz edilen payların nominal değeri 42.000.000 TL olup, halka arz sonrası çıkarılmış sermayesine oranı %25,0'tir.

Halka arz sonrası planlanan ortaklık yapısı aşağıdaki tabloda yer almaktadır:

Ortak Adı	Grup	Nominal Değer (TL)	Pay Oranı (%)	Nominal Değer (TL)	Pay Oranı (%)
Ömer Seyfettin Pirinç	A	10.960.000	6,5%	43.800.000	26,1%
	B	32.840.000	19,5%		
Serdar Raşit Pirinç	A	5.480.000	3,3%	27.400.000	16,3%
	B	21.920.000	13,0%		
Raşit Pirinç	A	5.480.000	3,3%	27.400.000	16,3%
	B	21.920.000	13,0%		
Betül Pirinç Yıldız	A	5.480.000	3,3%	27.400.000	16,3%
	B	21.920.000	13,0%		
Halka Açık	B	42.000.000	25,0%	42.000.000	25,0%
Toplam	A	27.400.000	16,3%	168.000.000	100,0%
	B	140.600.000	83,7%		

3.3. Kilometre Taşları

Tarih	Gelişme
1994	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.
1995	01.05.1995 tarih ve 3778 sayılı TTSG uyarınca Şirket’in sermayesi eski para ile 2.000.000.000 TL’ye artırılmıştır. İlgili sermaye artırımının eski para ile 4.194.000 TL’si nakit, yine eski para ile 1.945.806.000 TL’si tüm aktif ve pasif ile devralınan Kuyucak Ticaret Sicili’nin 533 numara ile kayıtlı Seyfettin Pirinç ferdi işletmesinin öz varlığından (ödenmiş sermayesinden) aynı sermaye olarak teşkil edilmiştir. Şirket’in Aydın Kuyucak yerleşkesinde kurulu Kuyucak Tesisi, işletmeye alınmıştır.
1997	02.10.1997 tarih ve 4389 sayılı TTSG uyarınca Şirket’in sermayesi eski para ile 7.500.000.000 TL’ye artırılmıştır. Artırılan tutar, nakit olarak ödenmiştir.
2000	27.11.2000 tarih ve 5183 sayılı TTSG uyarınca Şirket’in sermayesi eski para ile 7.500.000.000 TL’den yine eski para ile 200.000.000.000 TL’ye artırılmış olup, bahsi geçen sermaye artırımını, 18.10.2000 tarihinde tescil edilmiştir. Artırılan tutar, nakit olarak ödenmiştir.
2006	Şirket, 2006 yılında, camların ısıtma işlemi ile emniyet camına dönüştürülmesini sağlama prosesine yönelik temperleme yatırımını tamamlamıştır. Ayrıca bu kapsamda gerekli olan, rodaj, delik, baskı ve temperleme fırını vb. cihazların alımı gerçekleştirmiştir. Bahsi geçen yatırımın tamamlanmasıyla beraber Şirket; mimari, mobilya ve beyaz eşya sektörlerinde faaliyet gösteren müşterilerine temperli cam satışları gerçekleştirmeye başlamıştır. 13.12.2006 tarih ve 6703 sayılı TTSG uyarınca Şirket’in sermayesi 2.500.000 TL’ye artırılmış olup, artırılan tutar, nakit olarak ödenmiştir.
2007	Şirket, kuruluşundan 2007 senesine kadar Şişecam yetkili satıcılığı sıfatı ile Türkiye’nin çeşitli bölgelerine Şişecam ürünlerinin dağıtıcılığını sağlamıştır. Şişecam’ın mimari camlar markası olan “Isıcam” yetkili üretici sıfatı ile ise mimari ısıcam üretimi yapmıştır. 2007 yılından itibaren ise çağın gerekliliklerine uygun olarak, iş modelini yenilemiş ve mimari camlar ticaretine ek olarak beyaz eşya sektörü için temperli cam işleme faaliyetine başlamıştır.

	Şirket, Aydın Kuyucak yerleşkesinde kurulu olan Kuyucak Tesisi'ne 2007 tarihinde 15 bin m² kapalı alan eki yaparak ve bu alan üzerine kurduğu modern işletme hatları ile beyaz eşya buzdolabı camları, fırın camları, dikey şişe soğutucu dolabı camları, market tipi soğutucu camları, dondurma dolabı camları, güneş paneli camları ve nitelikli sera camları gibi yüksek hassasiyet gerektiren cam ürünlerinin işlemlerini yapmaya başlamıştır. 2007 yılından bugüne, Aydın Kuyucak yerleşkesine makine teçhizat yatırımları devam etmekte ve modern üretim yapılmaktadır. 2007-2014 tarihleri arasında Şirket, kapasite, satış ve kârlılık artırıcı ekipman, alt ve üst yapı yatırımlarını sürdürmüştür.
2010	Aydın'da yer alan 30 bin m ² arazi üzerine Şirket'in mevcut durumdaki Kuyucak Tesisi binası kurulmuştur.
2014	08.01.2014 tarih ve 8481 sayılı TTSG uyarınca Şirket'in merkez adresi, Fatih Mah., Denizli Aydın Karayolu Üzeri, No:19, Kuyucak/Aydın iken, belediyenin yapmış olduğu numarataj çalışması sonucunda Şirket'in merkez adresi, Fatih Mah., Denizli Karayolu Cad., No: 29, Kuyucak/Aydın olarak değiştirilmiş ve ilgili adres değişikliği, 31.12.2013 tarihinde tescil edilmiştir.
2017	09.08.2017 tarih ve 9385 sayılı TTSG uyarınca Şirket için tek pay sahipliği bildirimini yayımlanmış olup Şirket'in tek pay sahibi olarak Pirinçler Holding Anonim Şirketi, 01.08.2017 tarihinde tescil edilmiştir Şirket 08.11.2017 tarihinde Sanayi ve Ticaret Bakanlığı tarafından, faaliyet "Tasarım Merkezi" ünvanını almıştır. Bu sebeple Şirket, Türkiye'de tasarım merkezi olan ilk cam firması olarak faaliyet göstermektedir.
2018	Şirket'in sermayesi 4.500.000 TL'ye artırılmış olup, artırılan tutar, nakit olarak ödenmiştir. 2018 tarihinde Şirket, Nazilli OSB'de bulunan 10 bin m ² 'lik Nazilli OSB Tesisi yatırımını tamamlamıştır.
2019	Mayıs 2019'da Şirket'in Nazilli OSB Tesisi, işletmeye alınmıştır.
2021	20.10.2021 tarihinde Şirket, Manisa OSB 1. Kısımda yer alan 42 bin m ² alana sahip Manisa OSB Tesisi'ni, 9,3 milyon ABD Doları bedelle satın almış, aynı yıl ek cam işleme ve temperleme makine ve altyapı yatırımına başlamıştır.
2022	24.01.2022 tarihinde Şirket, Manisa OSB 6. kısımda kendisine tahsis edilen 30 bin m² araziye satın almıştır. 2021 yılında aldığı Manisa OSB 1. kısımda solar enerji camları üretimine başlamıştır.
2023	Manisa OSB Tesisi için çatı GES yatırımı kapsamında 2,6 MWp için 17.02.2023 tarihli çağrı mektubu alınmıştır. 22.05.2023 tarih ve 10835 sayılı TTSG uyarınca Şirket, devralan sıfatıyla, Pirinçler Holding A.Ş. ve Ege Çağdaş Toptan Cam Pazarlama A.Ş.'yi devralmış ve Şirket'in tek pay sahipliği durumu sona ermiştir. İşbu birleşme işlemi, 18.05.2023 tarihinde tescil edilmiştir. 27.06.2023 tarih ve 10861 sayılı TTSG uyarınca Şirket'in sermayesi, 4.500.000 TL'den Şirket'in güncel sermayesini oluşturan 137.000.000 TL'ye artırılmış olup bahsi geçen sermaye artırım, 27.06.2023 tarihinde tescil edilmiştir. Artırılan tutar, geçmiş yıl karlarından karşılanmıştır. Nazilli OSB Tesisi'nde Haziran 2023 tarihinde üretime başlayan 1071.50 kWp çatı GES yatırımı ile Şirket, karbon ayak izini azaltmakta ve yeşil enerji üretimi gerçekleştirmektedir. Şirket mevcut durumda Şişecam dağıtıcılığı cam ticareti faaliyetlerini sürdürmekte olup ve 2007 yılından beri ev ve ticari beyaz eşya grubu camları ve enerji camları işlemektedir.

2024	Çağdaş Cam'ın, üretimde verimliliğin artırılması ve yalınlaşma amacıyla sürekli yaptığı makine-ekipman ve süreç iyileştirme yatırımlarından biri olan "temper öncesi işleme otomasyon yatırımı" yatırımı Fiyat Tespit Raporu tarihi itibarıyla tamamlanmıştır. Bu sayede; mevcut kadroyla fabrikada 3 vardiya yerine 4 vardiya üretim yapılması hedeflenmektedir.
	Manisa OSB Tesisi için çatı GES yatırımı kapsamında 06.03.2024 tarihli yatırım teşvik belgesi alınmıştır. Söz konusu 2,6 MWp GES yatırımı tamamlanmış olup, Ekim ayı itibarıyla elektrik üretimi başlamıştır.
	Fiyat Tespit Raporu tarihi itibarıyla, yatırım teşvik belgeleri kapsamında; Kuyucak Tesisi'nde üretilen ticari soğutucu camlarının mevcut üretim kapasitesini ve ihracat oranını arttıracak olan, gelecek yılların müşteri beklentilerine göre dizayn edilmiş 2 adet Çift Cam üretim hattı (tüm ekipmanları ile birlikte) için 2024 yılı 4.çeyreğinde sipariş verilmiştir. Söz konusu hatlar 2025 yılı ilk çeyreğinde devreye alınarak katma değerli ürün üretimine katkı sağlayacaktır.
	Bu yatırıma ek olarak, yine Kuyucak Tesisi'nde beyaz eşya camlarına özel, tam otomatik cam işleme hattı devreye alınmıştır. Söz konusu hat, özel cam işleme kapasitesini arttıracaktır. Hali hazırda işlenebilen bu camlar, devreye alınan yeni hat ile işçilikte tasarruf ve verimlilikte artış sağlamıştır.
	Manisa OSB Tesisi'nde 2024 yılı son çeyreğinde, 2mm enerji camı üretiminde kullanılmak üzere otomasyon sistemleri, tam otomatik baskı ön hazırlık tesisi, dijital baskı ekipmanları ve serigrafi baskı hat kurulumu tamamlanmıştır.
	Manisa OSB 2 arsası üzerinde inşaa edilecek üretim tesisine ilişkin planlama ve bağlantılar tamamlanmıştır. Söz konusu inşaat Aralık ayında başlayacaktır.

3.4. Faaliyetler Hakkında Bilgi

3.4.1. Üretim Tesisi, Kapasite ve Ürünler

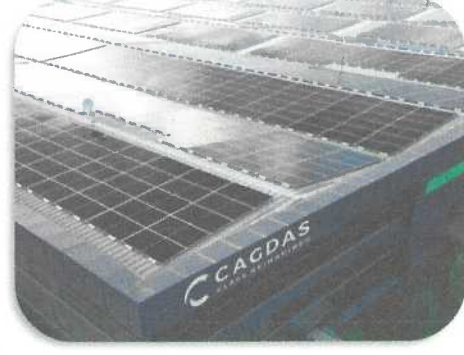
1. Kuyucak Tesisi (Merkez)

1995 yılında kurulan Kuyucak Tesisi'nde ağırlıklı ev ve ticari beyaz eşya grubu camları (ev tipi buzdolabı camları, fırın camları, dikey şişe soğutucu dolabı camları, market tipi soğutucu camları, dondurma dolabı camları) ile enerji camları işleme faaliyetleri gerçekleştirilmektedir. 30.09.2024 tarihi itibarıyla Kuyucak Tesisi bünyesinde 222 kişi mavi yaka ve 28 kişi beyaz yaka olmak üzere toplam 250 personel istihdam edilmekte olup kapasite raporuna göre yıllık işleme kapasitesi, 2.551.678 m²/yıl'dır. Kuyucak Tesisi, 17 bin m²'si kapalı olmak üzere toplam 21 bin m² alana kurulu olup yılın 12 ayı 2 vardiya olarak çalışmaktadır.



2. Nazilli OSB Tesisi (Elleçleme Merkezi ve Depo)

Nazilli OSB Mah., OSB 8. Cad., No: 11, Nazilli / Aydın adresinde yer alan ve Mayıs 2019 tarihinde işletmeye alınan Nazilli OSB Tesisi ağırlıklı depo ve elleçleme tesisi olarak kullanılmakta olup; ticari camlar ana ürün grubunda yer alan ürünler olan düzcam, buzlu cam, ayna, lamine ve kaplamalı cam ürünleri bakımından cam ticareti, dağıtımı ve GES faaliyetleri gerçekleştirilmektedir. Şirket, Haziran 2023'te tamamladığı 1.071,50 kWp (1,1 MWp) çatı GES yatırımı ile karbon ayak izini azaltmakta ve Nazilli OSB Tesisi'nin enerji ihtiyacını karşılamaktadır.



Nazilli OSB Tesisi'nde 30.09.2024 itibarıyla 7 mavi yakalı ve 3 beyaz yakalı olmak üzere toplam 10 Çağdaş Cam personeli istihdam edilmektedir.

Şirket, kuruluşundan 2007 senesine kadar Şişecam yetkili satıcılığı sıfatı ile Türkiye'nin çeşitli bölgelerine Şişecam ürünlerinin dağıtıcılığını sağlamıştır. Şişecam'ın mimari camlar markası olan "Isıcam" yetkili üretici sıfatı ile ise mimari ısıcam üretimi yapmıştır.

Nazilli OSB Tesisi; tüm altyapı, ekip ve ekipmanları ile modern bir elleçleme merkezidir. Şirket, Şişecam'dan tedarik ettiği çeşitli ebat, kalınlık ve çeşitlerdeki (düz, buzlu, kaplamalı, lamine, ayna) 300'ün üzerinde farklı ürünü, sahip olduğu 2 adet jumbo tır ve 2 adet kamyon aracılığıyla bölgeye dağıtmaktadır. Bölgesel münhasırlık olmamakla birlikte nakliye maliyetleri sebebiyle bölgedeki perakende tedariğin tamamına yakını Çağdaş Cam aracılığıyla gerçekleştirilmektedir. Nazilli OSB Tesisi'nde yıllık 37.000 ton ve üzeri cam satışı gerçekleştirilmektedir, kapasite oranı 80 ton/gün'dür. Mesafenin kısa olması durumunda tır ve kamyonlarla 2 kez teslimat yapılabilmekte ve 150 tona çıkabilmektedir. Ayrıca Çağdaş Cam "CIF Satış" olarak kapasiteye bağlı kalmaksızın Şişecam'ın depoları aracılığıyla doğrudan satış da yapabilmektedir.

Nazilli OSB'de Şirket'e ait olan 7 bin m² kapalı olmak üzere toplam 10 bin m² alanın yaklaşık 5 bin m²'si İlva Çağdaş Cam San. ve Tic. Ltd. Şti.'ye yıllık 123.930 € + KDV (Aylık: 10.329 €+KDV) karşılığında kiralanmıştır.

%49'u Çağdaş Cam ortaklığında 16 Şubat 2021 tarihinde indüksiyonlu fırın camı üretimi amacıyla İtalyan ortakla kurulan İlva Çağdaş Cam San. ve Tic. Ltd. Şti. hisseleri 30 Eylül 2023 tarihinde ilişkili taraf Sersan Endüstriyel Yönetim A.Ş.'ye satılmıştır. 7 Kasım 2023 tarihinde ilgili paylar Novatech Company Ltd. Şti.'ye devrolmuştur.

Haziran 2023'te üretime başlayan 1.071,50 kWp (1,1 MWp) çatı GES yatırımı Nazilli OSB Tesisi'nin tüm enerji ihtiyacı karşılanmaktadır. Şirket tarafından tüketilemeyen elektrik, kiracısı İlva Çağdaş Cam San. ve Tic. Ltd. Şti. ile bölge elektrik dağıtım şirketine satılmaktadır. Faaliyete geçtiği Haziran 2023 - Eylül 2024 dönemi içerisinde 2.117.577 kWh elektrik üretilmiş, bunun 66.921 kWh'si Şirket tarafından kullanılmış, 1.251.387 kWh'si İlva Çağdaş'a ve 799.269 kWh'si bölge elektrik dağıtım şirketine satılmıştır.

3. Manisa OSB Tesisi

Manisa OSB Tesisi, 2022 yılı Haziran ayından itibaren kademeli olarak faaliyete başlamış olup, 41 bin m² üzerine kurulu 36 bin m² kapalı alanda enerji camları imalatı gerçekleştirmektedir. Tesis, Kuyucak tesisinden farklı olarak; çiftcamlı-bifacial solar panellerinde kullanılan 2 mm kalınlıkta solar enerji camlarını da işleyebilecek yetkinlik ve hassasiyete sahiptir. 30.09.2024 tarihi itibarıyla Manisa OSB Tesisi bünyesinde 90 kişi mavi yaka ve 12 kişi beyaz yaka olmak üzere toplam 102 personel istihdam edilmektedir.



Manisa OSB Tesisi'nde yenilenebilir enerjinin temel ürün grupları arasında yer alan enerji camları işleme faaliyetleri gerçekleştirilmektedir. Otomasyon sistemlerinin hâkim olduğu Manisa OSB Tesisi; lazer işleme hatları, anti reflektif kaplama hatları, 60 m uzunluğu, 5.000.000 m² ve üzeri cam işleme kapasitesi ile Türkiye'nin en büyük temper fırınları arasında yer almaktadır. Bu hatlar ile Şirket, 3,2 mm güneş paneli camlarının yanı sıra, 2 mm gibi çok ince güneş paneli camlarını da işleyebilmektedir. Manisa OSB Tesisi, yılın 12 ayı 3 vardiya çalışmakta olup kapasite raporuna göre yıllık 5.127.447 m² temperli cam işleme yapılmaktadır.

Ek olarak Manisa OSB Tesisi çatısı için 2,6 MWp çatı GES sistemi kurulumu tamamlanmış olup 2024 yılı Ekim ayı itibarıyla elektrik üretimi başlamıştır.

4. Manisa OSB – 2 Arsası

Çağdaş Cam, 24.01.2022 tarihinde, Manisa OSB 6. kısımda kendisine tahsis edilen 30 bin m² araziyi satın almıştır. Bahsi geçen arazi üzerinde fabrika ve cam işleme tesisi kurulması

MENKUL KIYMETLER A.Ş.
Büyükdere Cad. No: 147
Esentepe 34394 Şişli - İSTANBUL
V.No:29110110783 Tic.Sic.No:38844
www.denizyatiirim.com
Mersis No: 02911-0110-7830-0003

planlanmakta olup, söz konusu yatırımın inşaat fazına ilişkin planlama ve bağlantılar tamamlanmıştır. İnşaat çalışmaları 2024 yılı Aralık itibarıyla başlayacaktır. Finansal tablolarda Maddi Duran Varlıklar altında sınıflanan arsanın 30.09.2024 itibarıyla defter değeri 334,8 milyon TL ve SPK tarafından yetkilendirilmiş kuruluş tarafından hazırlanan değerleme raporu ile tespit edilen rayiç değeri ise 465,0 milyon TL'dir. Bu varlığa ilişkin 30.09.2024 itibarıyla bilançoda yer alan borç tutarı ise 59,3 milyon TL'dir.

3.4.2. Cam İşleme Faaliyetleri

Şirket'in ana faaliyet konusu cam işlemesidir. Cam işleme tesislerinde yapılan uygulamalar; kesim, rodajlama, delik delme, serigrafi baskı, bombe ve düz temperleme, ısı yalıtım camı, cam-materyal yapıştırma olarak sıralanabilir. Plaka boyutları değişmekle birlikte, en büyüğü 3.210 x 6.000 mm ölçülerindeki cam plakalar işlenmektedir.

Cam üretim sürecinde **kesim**, cam levhaların istenilen ölçülere göre kesilmesini içermektedir. Hassas CNC kesim makineleri, cam levhaları doğru ölçülerde kesmektedir. Bu işlem, ticari soğutucu dolap camları, buzdolabı raf camları ve diğer cam ürünlerinin üretiminde kullanılmaktadır. CNC kesim, yüksek hassasiyet ve düzgün kenarlar sağlamakta, böylece ürün hem ölçüsel açıdan hem de estetik açıdan uygun olmaktadır.

Rodaj işleminde CNC makinalarda rodaj ölçüsüyle kesilen camların teknik çizimlerde belirtilen nominal ölçüye getirilmesi sağlanmaktadır. Bu işlem esnasında kesim işleminde oluşan camdaki mikro çatlak ve keskin kenarlar temizlenerek camın kenarları pürüzsüz hale getirilmektedir. Çift kenarlı rodajlama makinasında rodaj işlemi, cam levhaların kenarlarının özel diskler aracılığıyla yuvarlatılması işlemidir. Bu işlem, camın keskin kenarlarını temizlemekte, mikro çatlakları gidermekte ve kenarları pürüzsüz hale getirmektedir. Çift kenar rodajlama makinası, bu işlemi hassas bir şekilde gerçekleştirerek cam ürünlerin güvenliğini ve estetik görünümünü artırmaktadır. Rodaj işlemi, cam levhaların işlenmiş ve kullanıma hazır hale gelmesini sağlamaktadır.

CNC delik delme işlemi, cam levhalardaki özel deliklerin hassas ve otomatik bir şekilde delinmesini sağlayan bir prosestir. Bu işlem, cam levhalardaki deliklerin çapına, mesafesi ve konumlarına uygun olarak programlanmış CNC makineleri tarafından gerçekleştirilir. Delikler, cam ürünlerin farklı materyaller ile birleştirilmesinde kullanılmak üzere özel taleplere uygun olarak delinmektedir. CNC delik delme işlemi, cam ürünlerin fonksiyonelliğini artırmakta ve özelleştirilmiş tasarımların hayata geçirilmesini sağlamaktadır. Bu teknik, yüksek hassasiyet ve güvenilirlikle cam ürünlerin delinmesini sağlamaktadır.

CNC su jeti kesim, yüksek basınçlı suyun özel nozullardan püskürtülerek, cam yüzeyinde hassas ve detaylı kesimler yapılmasını sağlayan bir tekniktir. Bu yöntem, camın yanı sıra birçok farklı malzemeyi de kesme yeteneğine sahiptir. CNC su jeti kesim işlemi, cam levhalar üzerinde karmaşık desenler, delikler veya özel şekiller oluşturmak için kullanılmaktadır. Su jeti kesimi, camın kırılmadan ve deformasyona uğramadan kesilmesini sağlamaktadır.

Serigrafi baskı işlemi, cam yüzeylere tasarlanmış desenlerin uygulanması için kullanılan bir işlemdir. Bu teknikte, özel bir şablona sahip bir çerçeve (serigrafi kalıbı) hazırlanmaktadır. Bu şablon, camın belirli bölgelerini kapatarak, boya malzemesinin sadece belirli alanlara geçmesine izin vermektedir. Bir baskı bıçağı kullanılarak, boya malzemesi cam yüzeyine

uygulanmaktadır ve istenilen görsel cam üzerinde çıkarılmaktadır. Ticari soğutucu camları, buzdolabı raf camları ve enerji camlarına baskı işlemi uygulanmaktadır.

Temperleme işlemi, cam endüstrisinde yaygın olarak kullanılan sıcak işlem sürecini ifade etmektedir. Bu işlem, camın yüksek sıcaklıklarda ısıtılması ve ardından hızla soğutulması yoluyla gerçekleşmektedir. Cam, genellikle 650-700 °C seviyelerine kadar ısıtılmaktadır. Daha sonra, cam hızla soğutulmakta ve burada gerilim oluşması sağlanmaktadır. Bu gerilim, camın dayanıklılığını artırmaktadır. Temperleme işlemi, camın fiziksel ve termal dayanıklılığını artırırken, aynı zamanda kırıldığında daha küçük, daha güvenli parçalara ayrılmasını sağlamaktadır. Bu özellikler düz temper camı, güvenlik ve dayanıklılık gerektiren birçok uygulamada tercih edilen bir seçenek haline getirmektedir. Ticari soğutucu camları, buzdolabı raf camları ve enerji camlarına temperleme işlemi uygulanmaktadır.

Bombe temper, cam üretiminde yaygın olarak kullanılan bir sıcak işlem sürecini ifade etmektedir. Bu özel işlem, camın yüksek sıcaklıklarda yumuşatılmasını ve ardından belirli bir şekle sahip rulolara yerleştirilmesini içermektedir. Cam, genellikle 650-700 °C sıcaklıklara kadar ısıtılarak yumuşatılmaktadır. Ardından, yumuşatılmış cam özel rulolara yerleştirilmektedir, bu rulolar camın istenen şekli almasını sağlamaktadır. Cam, şekillendirildikten sonra kontrollü bir şekilde soğutularak bombe temper formunu almaktadır. Bombe temper camlar, ticari soğutucu tasarımda ve özel cam ürünlerinde estetik bir görünüm sunmak için tercih edilmektedir. Bu işlem, camın belirli bir şekli almasını sağlamaktadır.

3.4.3. Ürün Grupları

1. Ev ve Ticari Beyaz Eşya Grubu Camlar

Şirket'in Kuyucak Tesisi bünyesinde işlenen ev ve ticari beyaz eşya grubu camlar, temel olarak soğutucu camları olarak adlandırılan ticari soğutucu camlar ve beyaz eşya camlarından oluşan ana ürün grubudur. Buzdolabı raf camları ve ticari soğutucu camların işleme faaliyetlerinde hammadde olarak düzcamlar ve kaplamalı camlar kullanılmaktadır.

1.1. Ticari Soğutucu Camlar

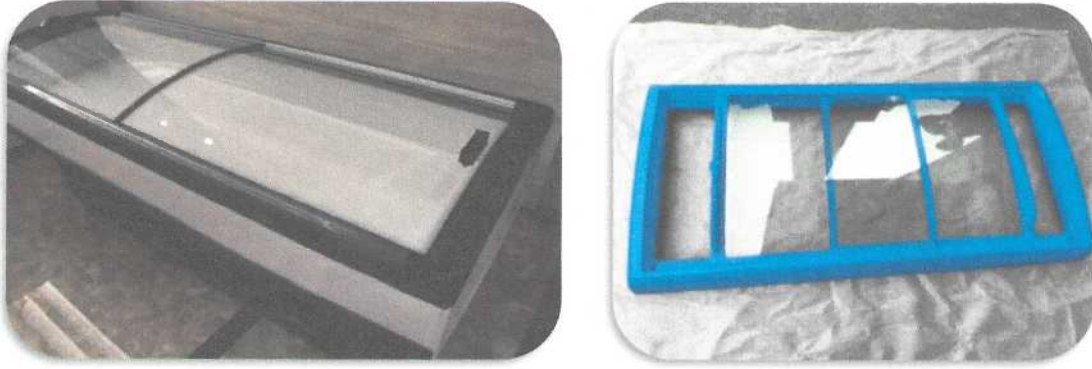
Ev ve ticari beyaz eşya grubu camlar arasında yer alan ticari soğutucu camlar; (i) yatay ticari soğutucu camlar (tekcamlar) ve (ii) dikey ticari soğutucu camlar (ısıcam) olmak üzere ikiye ayrılmaktadır.

Yatay ticari soğutucu camların(tekcamlar) işleme süreçlerine ilişkin aşamalar aşağıdaki şemada yer almaktadır:



Yatay ticari soğutucu camlar, gıda endüstrisinde yaygın olarak kullanılan büyük soğutma ekipmanlarıdır. Dondurma dolaplarında sıklıkla kullanılır. Bu cihazlar, içerideki ürünleri sergilemek ve korumak için cam panellerle donatılmıştır. Cam ürünler, müşterilere ürünleri görme imkânı sunmakta, enerji tasarrufu sağlamakta ve iç mekânı aydınlatmaktadır. Bu şekilde, yatay ticari soğutucu camlar; ürün sergileme, koruma ve görsellik açısından tercih edilmektedir.

Şirket tarafından işlenen yatay ticari soğutucu camlara ilişkin görsellere aşağıda yer verilmektedir:

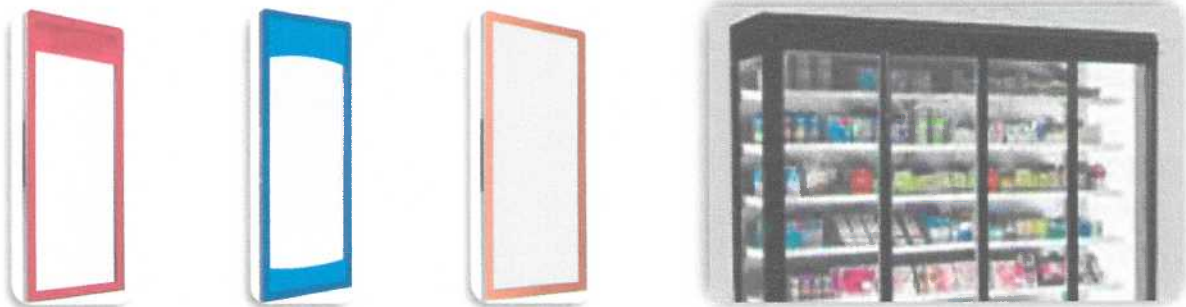


Dikey ticari soğutucu camların(ısıcam, çiftcam) işleme süreçlerine ilişkin aşamalara ise aşağıdaki şemada yer verilmektedir:



Dikey ticari soğutucu camlar, genellikle süpermarketler, mağazalar ve gıda endüstrisindeki büyük depolama alanlarında kullanılan yüksek kapasiteli soğutma cihazlarıdır. Dikey içecek ürünleri dolaplarında sıklıkla kullanılır. Bu cihazlar, genellikle içinde bir dizi raf bulundurmaktadır ve geniş ürün yelpazesini sergilemek ve muhafaza etmek amacıyla tasarlanmaktadır. Bu soğutucuların tasarımında cam üniteler, içerideki ürünlerin görsel olarak sergilenmesini sağlamaktadır. Genellikle çift camlı olarak üretilen bu üniteler, enerji tasarrufu sağlamak ve iç sıcaklık ile dış ortam arasındaki geçişi minimize etmek için özel olarak tasarlanmaktadır. Bu camlar ayrıca temperlenmiş veya özel bir işleminden geçirilmiş olabilmekte, bu da dayanıklılığı artırmakta ve güvenlik sağlamaktadır. Ayrıca, dikey ticari soğutucu camların çoğunluğu nem kontrolü gibi teknolojilere sahip olmaları sebebiyle ürünlerin daha uzun süre taze kalmasını sağlamaktadır. Dikey ticari soğutucu camlar, ticari soğutucuların içeriğini göstermek ve korumak amacıyla kullanılmaktadır.

Şirket tarafından işlenen dikey ticari soğutucu camlarının görsellerine aşağıda yer verilmektedir:



Dikey ticari soğutucu camların birleştirilmesi esnasında kullanılan 5 (beş) ana hammadde bulunmaktadır. Bunlar cam, poliüretan, nem alıcı, alüminyum ısıcam çitası ve butildir.

Temperleme sonrasındaki çift cam birleştirme prosesindeki aşamalar aşağıda sıralanmaktadır:

- Alüminyum çitalarının cama uygun ebatlarda kesilip içerisine nem alıcı doldurulması,
- Hazırlanan alüminyum çerçevenin parçalarının butil esaslı malzeme ile kaplanması,
- Temperlenen tek camların eşli olarak çita ile birleşmesi,
- Preslenen camların poliüretan malzeme ile kaplanması,
- Sevkiyat.

1.2. Beyaz Eşya Camları

Şirket'in Kuyucak Tesisi'nde işleme faaliyetleri gerçekleştirilen beyaz eşya camları temel olarak buzdolabı raf camlarından oluşmaktadır. Beyaz eşya camları; beyaz eşya sektöründe, elektronik sektöründe TV ekranları, bilgisayar monitörleri ve cep telefonları gibi elektronik cihazların yapımında, otomotiv sektöründe otomobil iç mekanlarında ve gösterge panellerinde, inşaat sektöründe mutfak ve banyo mobilyaları gibi ev içi uygulamalarda ve endüstri sektöründe bazı endüstriyel ekipmanlarda kullanılmaktadır.

Beyaz eşya camları (tekcam): buzdolabı ve fırın işleme süreçlerine ilişkin aşamalar aşağıdaki şemada yer almaktadır:



Buzdolabı raf camları, iç mekân düzenini optimize etmek için kullanılan şeffaf cam panellerdir. Bu camlar, dayanıklı temperlenmiş camdan üretilir ve buzdolaplarının içindeki rafları oluşturur. Kullanıcılar, içerideki ürünleri rahatça görebilir ve düzenli bir şekilde yerleştirebilir. Ayrıca, özel işlemlerle çizilmelere ve lekelerle karşı dayanıklılıkları artırılır. Bu cam paneller, buzdolabının iç mekanını estetikle birleştirir, ürünlerin sergilenmesini kolaylaştırır. Bu sayede, kullanıcılar yiyecekleri ve içecekleri daha düzenli bir şekilde saklayabilir ve buzdolabını daha etkili bir şekilde kullanabilirler.

Şirket tarafından işlenen buzdolabı raf camları görsellerine aşağıda yer verilmektedir:



2. Enerji Camları

Şirket'in Kuyucak Tesisi'nde ve Manisa OSB Tesisi'nde enerji camları işleme faaliyetleri gerçekleştirilmektedir. Enerji camları kendi içerisinde; (i) PV modül camları (PV panel camları), (ii) termal ısıtıcı camları (termal kollektör camlar) ve (iii) sera camları olmak üzere 3 (üç) gruba ayrılmaktadır.

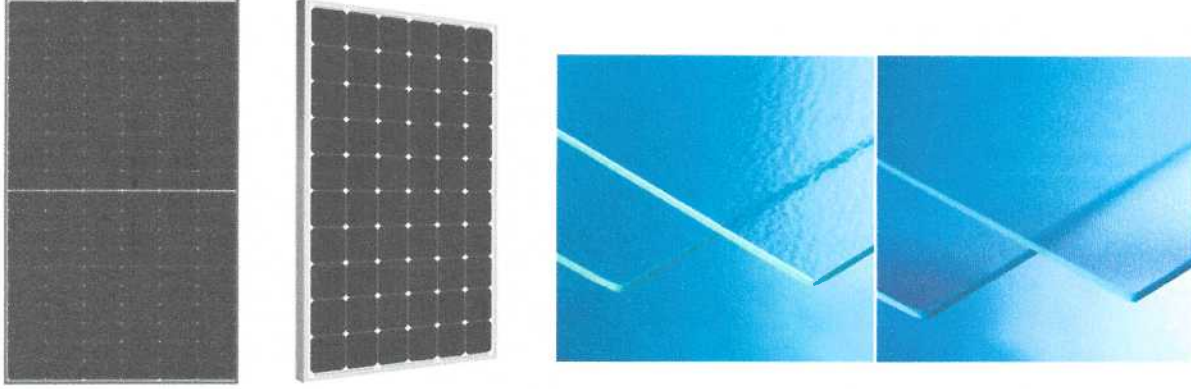
Enerji camlarının işleme süreçlerine ilişkin aşamalar aşağıdaki şemada yer almaktadır:



Enerji camları üretiminde kum, soda ve kireç bazlı, düşük demirli, %91,3 üzerinde geçirgenlik oranına sahip hammadde kullanılmaktadır.

Şirket, enerji camları bakımından hammadde tedarikinin tamamını Şişecam'dan sağlamaktadır.

2.1. PV Modül Camları (PV Panel Camları, Solar Enerji Camları)



Şirket bünyesinde üretilen PV modül camları; yenilenebilir enerji sektöründe, güneş enerjisinden elektrik üretme amacıyla kullanılmaktadır. Enerji geçirgenliği daha yüksek olan bu camlar, yurtiçi ve yurtdışı güneş enerjisi paneli üreten şirketlere satılmaktadır.

PV panellerde kullanılan özel camlar, güneş enerjisi sistemlerinin performansı ve dayanıklılığı için kritik bir rol oynamaktadır. Cam yüzeyindeki yansımaların azaltılması, güneş ışığının doğrudan hücrelere ulaşmasını optimize ederek, enerji dönüşüm verimliliği artırmaktadır. Şirket tarafından uygulanan AR kaplama teknolojisi, cam yüzeyine uygulanan nano ölçekli bir kaplama ile yansımaları minimize etmektedir. Bu özel kaplama, güneş panelinin daha fazla ışığı emmesini ve daha fazla enerji üretmesini sağlamaktadır. Ayrıca, uygulanan temperleme işlemi ile camın dayanıklılığını artırmakta ve çevresel etmenlere karşı koruma sağlamaktadır. Bu şekilde, güneş enerjisi sistemlerinden maksimum verim elde edilmektedir, uzun vadeli dayanıklılık ve güvenilirlik avantajları sağlamaktadır.

2.2. Termal Isıtıcı Camları (Termal Kollektör Camlar)



İklimlendirme işleminin yapılmasında ve sıcak su elde edilmesi uygulamalarında güneş enerjisi kollektörleri kullanılmaktadır. Bu kollektörlerin ön yüzeyinde yüksek geçirgenlik değerine sahip enerji camları bulunmaktadır.

2.3. Sera Camları



Sera camları seralarda kullanılan, bitki yetiştirme ortamlarının optimize edilmiş performansını sağlamak için tasarlanmış özel cam ürünleridir. Bu camlar, yüksek kaliteli desenli camdan üretilir ve özel kaplamalarla donatılır. Örneğin, cam yüzeyine uygulanan nanoteknoloji tabanlı kaplamalar, güneş ışığını belirli dalga boylarında optimize eder, böylece bitkilerin fotosentez verimliliğini artırır. Bu cam paneller, bitkilerin ihtiyaç duyduğu doğal ışığı en üst düzeye çıkarırken aşırı sıcaklık değişimlerini kontrol etmektedir. Bu sayede, sera içindeki mikro iklim koşulları hassas bir şekilde yönetilebilmektedir. Özellikle özel bitki yetiştirme uygulamalarında, ışık spektrumunu ayarlayabilme yetenekleri sayesinde bitki büyümesini optimize etmektedir. Ayrıca, uzun ömürlü ve dayanıklı yapılarıyla, sera tesislerinin uzun vadeli performansını ve enerji verimliliğini artırmakta; sel yağmur gibi olumsuz hava koşullarında sera içindeki ortamı koruyabilmektedir.

Seralarda kullanılan bu özel camlar, modern tarımın ve bitki yetiştiriciliğinin karmaşık ihtiyaçlarına uygun çözümler sunmaktadır. Bu cam paneller, enerji tasarrufu, ürün kalitesi ve verimliliği optimize ederek sürdürülebilir tarım uygulamalarının temelini oluşturmaktadır.

3. Ticari Mal Satışları (Cam Ticareti)

Şirket'in ticari camlar ürün grubunda yer alan düzcam, ayna, lamine ve kaplamalı cam ürünlerine ilişkin cam ticareti ve dağıtım faaliyetleri, Şirket bünyesinde Nazilli OSB Tesisi'nde sürdürülmektedir.

Cam ticareti ve dağıtım, çeşitli cam ürünlerinin üretiminden son kullanıcılara kadar olan süreci kapsamaktadır. Bu süreç, çeşitli cam ürünlerinin üretimi, satışı, dağıtım ve pazarlamasını içermektedir. Cam ürünleri, inşaat sektöründen otomotiv sektörüne, ev eşyalarından sanatsal uygulamalara kadar geniş bir kullanım alanına sahiptir. Şirket bünyesinde ticareti ve dağıtım yapılan ticari camların büyük bir çoğunluğu inşaat sektöründe faaliyet gösteren firmalara, bir kısmı ise dekorasyon amaçlı ev eşyası olarak gerçekleştirilmektedir.

Camların ticareti ve dağıtım genellikle toptancılar, perakendeciler ve diğer araçlar aracılığıyla gerçekleştirilmektedir.

3.5. Finansal Tablolar

3.5.1. Bilanço

Aşağıda yer alan bilanço ile önceki dönemlere ait karşılaştırmalı tüm tutarlar, TMS 29 uyarınca Türk Lirasının genel satın alma gücünde meydana gelen değişimlere göre düzeltilmiş ve nihayetinde Türk Lirasının 30 Eylül 2024 tarihindeki satın alma gücü cinsinden ifade edilmiştir.

VARLIKLAR – Milyon TL	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	30.09.2024
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
<i>İlişkili Taraflardan Ticari Alacaklar</i>	16,7	25,0	0,0	0,0
<i>İlişkili Olmayan Taraflardan Ticari Alacaklar</i>	190,8	411,7	384,8	378,7
Diğer Alacaklar	11,2	9,7	4,7	6,2
<i>İlişkili Taraflardan Diğer Alacaklar</i>	10,2	9,2	4,6	6,1
<i>İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar</i>	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	12,2
Duran Varlıklar	644,1	1.113,1	2.293,1	2.447,2
Finansal Yatırımlar (İştirakler)	12,2	12,2	0,0	0,0
Diğer Alacaklar	0,0	0,0	0,0	0,0
<i>İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar</i>	0,0	0,0	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 VARLIKLAR	1.227,5	2.032,6	3.177,3	3.293,8

KAYNAKLAR- Milyon TL	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	30.09.2024
Kısa Vadeli Yükümlülükler	313,8	580,4	486,4	431,3
Kısa Vadeli Borçlanmalar	4,1	9,7	115,7	42,2
<i>İlişkili Olmayan Taraflardan KV Borçlanmalar</i>	4,1	9,7	115,7	42,2
<i>Banka Kredileri</i>	0,0	6,7	112,2	41,3
<i>Finansal Kiralama İşlemlerinden Borçlar</i>	2,7	0,2	0,0	0,0
<i>Diğer Kısa Vadeli Borçlanmalar</i>	1,4	2,8	3,4	0,9
Uzun Vadeli Borçlanmaların KV Kısımları	101,2	79,8	58,2	58,4
<i>İlişkili Olmayan Taraflardan KV Borçlanmalar</i>	100,9	79,3	57,6	53,9
<i>Banka Kredileri</i>	100,9	79,3	57,6	53,9
<i>İlişkili Taraflardan Kısa Vadeli Borçlanmalar</i>	0,3	0,4	0,6	4,6
<i>Kiralama İşlemlerinden Borçlar</i>	0,3	0,4	0,6	4,6
Ticari Borçlar	71,4	124,8	152,5	212,1
<i>İlişkili Taraflara Ticari Borçlar</i>	0,0	1,4	0,0	0,0

<i>İlişkili Taraflara Olmayan Ticari Borçlar</i>	71,4	123,4	152,5	212,1
Çalışanlara Sağlan. Fayda. Kapsam. Borçlar	4,3	6,5	11,4	10,6
Diğer Borçlar	43,2	108,9	42,0	39,3
<i>İlişkili Taraflara Diğer Borçlar</i>	29,9	58,1	12,5	8,7
<i>İlişkili Olmayan Taraflara Diğer Borçlar</i>	13,4	50,9	29,5	30,6
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
<i>İlişkili Olmayan Taraflardan UV Borçlanmalar</i>	286,5	132,0	56,4	24,2
<i>Banka Kredileri</i>	286,3	132,0	56,4	24,2
<i>Finansal Kiralama İşlemlerinden Borçlar</i>	0,2	0,0	0,0	0,0
<i>İlişkili Taraflardan Uzun Vadeli Borçlanmalar</i>	3,6	4,7	5,7	29,6
<i>Kiralama İşlemlerinden Borçlar</i>	3,6	4,7	5,7	29,6
Diğer Borçlar	0,0	173,4	71,6	37,2
<i>İlişkili Taraflara Diğer Borçlar</i>	0,0	28,6	8,8	0,0
<i>İlişkili Olmayan Taraflara 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
<i>Ödenmiş Sermaye</i>	4,5	4,5	137,0	137,0
<i>Sermaye Düzeltme Farkları</i>	71,1	71,1	186,2	186,2
<i>Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler veya Giderler</i>	-1,1	-1,0	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
<i>Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler</i>	20,0	20,0	20,0	20,0
<i>Yasal Yedekler</i>	20,0	20,0	20,0	20,0
<i>Ortak Kontrole Tabi Teşebbüs Birleşmelerin Etkisi</i>	81,5	81,5	0,0	0,0
<i>Paylara İlişkin Primler</i>	81,5	81,5	0,0	0,0
<i>Geçmiş Yıllar Karları/Zararları</i>	135,7	386,5	782,4	1.106,7
<i>Net Dönem Karı/Zararı</i>	250,8	562,0	324,3	154,1
TOPLAM KAYNAKLAR	1.227,5	2.032,6	3.177,3	3.293,8

3.5.2. Gelir Tablosu

Aşağıda yer alan gelir tablosu ile önceki dönemlere ait karşılaştırmalı tüm tutarlar, TMS 29 uyarınca Türk Lirasının genel satın alma gücünde meydana gelen değişimlere göre düzeltilmiş ve nihayetinde Türk Lirasının 30 Eylül 2024 tarihindeki satın alma gücü cinsinden ifade edilmiştir.

Kâr Ve Zarar Tablosu -Milyon TL	01.01.2021 31.12.2021	01.01.2022 31.12.2022	01.01.2023 31.12.2023	01.01.2023 30.09.2023	01.01.2024 30.09.2024
Hâsılat	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
Ticari Faaliyetlerden Brüt Kâr	294,6	630,4	506,0	367,2	422,5
Genel Yönetim Giderleri (-)	-45,4	-41,0	-66,4	-53,5	-92,9
Pazarlama 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 Faaliyetler Vergi Öncesi Karı	309,5	566,1	382,4	292,5	195,2
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gideri/Geliri	-58,7	-4,1	-58,1	-14,7	-41,1
Dönem Vergi Gideri/Geliri	-29,0	-50,3	-52,8	-6,0	-22,6
Ertelenmiş Vergi Gideri/Geliri	-29,7	46,2	-5,3	-8,7	-18,6
Sürdürülen Faaliyetler Dönem Kârı / 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

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

4. Sektörel Bilgiler

Şirket cam sektöründe faaliyet göstermektedir. Cam sektörünün yerel ve küresel düzeyde detaylarına ilişkin bilgiler aşağıda almaktadır:

Dünya’da Cam Sektörü¹

Camcılık sektöründe dünya liderleri arasında Çin, Avrupa Birliği ve ABD bulunmaktadır. Cam sektörü son yıllarda inşaat ve otomotiv sektörlerindeki büyümeye paralel olarak gelişmeye devam etmektedir. Ancak enerji maliyetlerindeki artış, hammadde fiyatlarındaki dalgalanmalar ve küresel rekabet sektörün karşılaştığı en büyük zorluklar olarak öne çıkmaktadır. Sektörün geleceği, yapı malzemeleri ve otomotiv sektörlerindeki gelişmelere bağlı olarak şekillenecektir. Enerji verimliliği yüksek ve çevre dostu ürünlere yönelik artan talebin, sektörün büyümesini destekleyeceği öngörülmekte olup enerji verimliliği, inovasyon ve geri dönüşüm gibi konular önem kazanacaktır. Akıllı camlar, fotovoltaiik camlar ve cam fiber gibi yeni cam teknolojilerinin geliştirilmesi ve yaygınlaşması beklenmektedir. Cam atıklarının geri dönüşümü ve yeniden kullanımı, çevre koruma ve sürdürülebilirlik açısından önemli olacaktır.

Dünya’ da ABD cam pazarı büyüklüğü olarak Çin’in ardından ikinci sırada yer almaktadır. Cam pazarının büyüklüğü 2021 yılında 32,2 milyar dolar, 2022 yılında ise 34,0 milyar dolara yükselmiştir.

¹ Ekonomi ve Strateji Danışmanlık Hizmetleri (Economy And Strategy Consultancy Services), Cam Sektörü Hedef Pazarlar Raporu, 2022, Gelişmeler ve Beklentiler, Haziran 2023

Türkiye’de Cam Sektörü

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. Türkiye'deki cam sektörü, inşaat, otomotiv, beyaz eşya ve ambalaj endüstrilerinin taleplerini karşılamak amacıyla sürekli gelişmektedir ve üretilen camın %60'ı bina ve inşaat, %25'i otomotiv, %15'i diğer sektörler için kullanılmaktadır. Türkiye İstatistik Kurumu (TÜİK) verilerine göre, Türkiye'nin cam üretimi 2022 yılında %4,5 artarak 5,1 milyon ton olarak gerçekleşmiştir.

Türk cam sanayiisi, Avrupa'nın en önemli cam üretim ve işleme merkezleri arasındadır. Cam sanayiisi, mimariden beyaz eşyaya mobilyadan otomotive birçok önemli sektöre girdi sağlamaktadır. Özellikle Avrupa'da gerek cam üreticilerinin gerekse de cam işleme fabrikaların teker teker kapanmasının ardından Çin, Hindistan ve Türkiye önemli cam işlemecisi ve ihracatçısı ülkeler arasındadır.

Türkiye’de cam sanayi sektörü, 1935 yılında Paşabahçe fabrikasının kurulması ile başlamıştır. Cam sanayi birçok sektöre girdi veren temel sanayi alanlarından biridir. Cam üretimi modern teknoloji, enerji yoğun, büyük ölçekli yatırım ve dolayısıyla önemli ölçüde (sermaye yoğun) finans kaynağı gerektiren bir sektördür. Bununla birlikte, fırınların kesintisiz çalışmak zorunda olması, yenileme, bakım, modernizasyon ve yeni kapasite yatırımlarının yüksek sermaye ihtiyacı gerektirmesi sektöre girişleri zorlaştırıcı unsurlardır.²

Cam sanayi üretiminde kullanılan hammadde soda külünün ülkemizde bol miktarda bulunması ve üretimin yerli olması sektörün ülkede ve küresel düzeyde başarısını olumlu yönde etkilemiştir. Türkiye’nin ihracatında önemli bir yere sahip olan ve ihraç pazarları sürekli gelişen cam endüstrisinde, yurtiçi talep hemen hemen tümüyle karşılanabilen bir düzeye sahiptir.³

Küresel üretimde Türkiye, düzcamda Avrupa’da 1’inci, Dünya’da 5’inci sırada, cam ev eşyasında Avrupa’da 2’nci, Dünya’da 3’üncü sırada, cam ambalajda Avrupa’da ve Dünya’da 5’inci sırada, soda külünde Avrupa’da 4’üncü, Dünya’da ise 8’inci sıradadır.⁴

Türkiye’nin 2022 yılı toplam cam ve cam ürünleri ihracatı 1.626.212 milyon ABD Doları, ithalatı ise 1.395.924 milyon ABD Doları olarak gerçekleşmiştir.

2019 – 2022 yılları arasında Türkiye’nin cam ithalatı ve ihracatı yaptığı en büyük ülkeler ile ithalat ve ihracat tutarları ise aşağıdaki tabloda yer almaktadır:

İTHALAT (1.000 \$)					İHRACAT (1.000 \$)				
Ülke	2019	2020	2021	2022	Ülke	2019	2020	2021	2022
Dünya	772.592	842.818	1.133.797	1.395.924	Dünya	1.097.565	1.052.364	1.357.757	1.626.212

² T.C. Sanayi ve Teknoloji Bakanlığı - Cam Sektörü Raporu (2021), <https://www.sanayi.gov.tr/plan-program-raporlar-ve-yayinlar/sektor-raporlari/mu2812011402>

³ <https://biruni.tuik.gov.tr/medas/>

⁴ T.C. Sanayi ve Teknoloji Bakanlığı – Cam Sektörü Raporu (2021) <https://www.sanayi.gov.tr/plan-program-raporlar-ve-yayinlar/sektor-raporlari/mu2812011402>

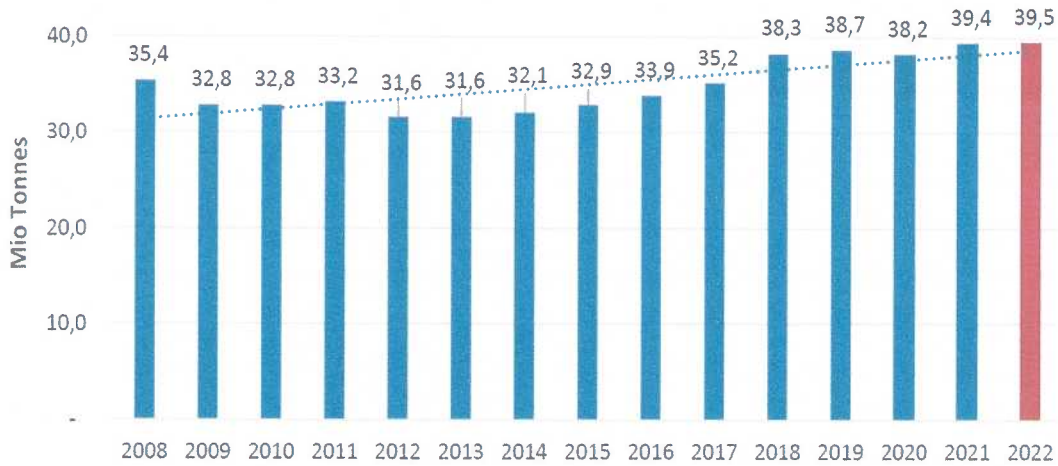
İTHALAT (1.000 \$)					İHRACAT (1.000 \$)				
Çin	161.284	196.534	265.780	347.414	İtalya	93.443	107.521	129.391	147.521
Almanya	91.209	96.504	108.566	110.686	İsrail	58.077	72.001	112.911	138.501
Mısır	42.883	44.728	71.252	85.296	ABD	64.646	62.177	108.710	137.586

Kaynak: ITC Ticaret İstatistikleri (<https://www.trademap.org/>)

Sektörde yüksek enerji tüketimine karşın cam sanayi bir taraftan da geliştirdiği katma değeri yüksek ürünler ile çevre korumaya ve enerji tasarrufuna önemli katkılar sağlamaktadır. Cam sanayinin ağırlıklı faaliyet alanını oluşturan düzcam sektörü özelinde; kaplamalı camlar ve çift camlar, artık düzcamın yerini almaktadır. Dünyada özellikle gelişmiş ülkelerdeki bu yaygın eğilimin halen gerisinde bulunulmakla birlikte, Türkiye’de düzcam sektöründeki gelişmeler hızla ilerlemektedir.⁵

Cam pazarının bölgesel büyüme beklentileri değerlendirildiğinde; gelişmişlikle doğru orantı beklenmektedir. Günümüz dünyasının en önemli ve ortak konularından biri iklim değişiklikleri ile mücadeledir. Bu kapsamda ambalaj kullanımında %100 geri dönüşümle cam ambalajın, konutlarda ve ticari binalarda enerji verimliliği ile düzcam ürünlerinin sağladığı dayanım ve hafiflikle gelişen teknolojilerin ihtiyaçlarını karşılayabilen cam elyaf ürünlerinin tüketiminin artacağı beklentisi büyüme rakamlarını desteklemektedir. Küresel cam sektöründe yüksek Ar-Ge ve tasarım harcamaları katma değerli ürünlere yönelik yatırımlar olarak ön plana çıkmaktadır. Cam sektöründe katma değerli ürünlere yönelimin artış beklentisi ile tutar bazında büyümenin daha fazla olacağı öngörülmektedir.⁶

Grafik: Cam Üretiminin Yıllara Göre Gelişimi



Kaynak: Glass Alliance Members, Glass Alliance Europe, Statistical Report, 2022-2023

Beyaz Eşya Camı

Beyaz eşya camı üretiminde düz camdan farklı olarak ısıya dayanıklı, çizilmeye dirençli, düşük emisyonlu özel camlar kullanılmaktadır. Bu camların üretimi özel teknoloji ve AR-GE yatırımı gerektirmektedir. Sektörün gelişmesiyle birlikte beyaz eşya camında da nitelikli ürünlerin payı artmıştır.

⁵ Türkiye Cam Sektör Raporu, 2020, Nazilli Ticaret Odası

⁶ T.C. Sanayi ve Teknoloji Bakanlığı – Cam Sektörü Raporu (2021) <https://www.sanayi.gov.tr/raporlar-ve-yayinlar/sector-raporlari/mu2812011402>

işletmenin rekabet yeteneğini ve karlılık marjlarını yükseltme potansiyelini göz önünde bulundurmaktadır.

- 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 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.

Ürün Gamını Genişletmek

- Şirket, beyaz eşya camları bakımından iki ana ürün grubu olan (i) ticari soğutucular ve (ii) ev eşyası ürün gruplarında beyaz eşya camları üretmekte olup özellikle ticari soğutucular bakımından üretmekte olduğu beyaz eşya camları kapsamında büyümeyi hedeflemektedir. Ek olarak Şirket, sera camı üretimlerini de arttırmayı hedeflemektedir. Özellikle depolamalı GES lisanslarını artmasıyla artacak solar panel talebine cevap vermek amacıyla Manisa OSB'de yapılan temper öncesi otomasyon yatırımı tamamlanarak, devreye alınmıştır.

İhracat pazarını ve ciro içindeki payını artırmak

- Şirket'in stratejisi, yüksek kaliteli ve yenilikçi ürünlerin üretimine dayanmaktadır. Şirket, marka tanınabilirliğini ve Şirket'in ürünlerine yönelik global talebi potansiyel olarak artırmayı, dolayısıyla ihracat pazarını genişletmeyi amaçlamaktadır.
- Şirket ayrıca hedef pazarlarda yerel ortaklarla iş birliği yapmayı planlamaktadır. Dolayısıyla Şirket yerel pazar bilgisini derinleştirmek ve dağıtım ağı genişletmek suretiyle ihracat gelirlerinin artması sonucunu almayı hedeflemektedir. Bu kapsamda Şirket yerel ortaklarla iş birliği, gümrük işlemleri ve lojistik gibi ihracatla ilgili potansiyel zorlukların üstesinden gelmeyi amaçlamaktadır.
- Ayrıca, Şirket hedef pazarlarda etkili bir pazarlama ve satış stratejisi oluşturmayı planlamaktadır. Bu strateji, marka tanınabilirliğini artırma, müşteri tabanını genişletme ve sonuç olarak ihracat gelirlerini artırma potansiyeli taşımaktadır. Şirket, müşteri memnuniyetini artırarak ve maliyetleri düşürerek ihracat cirosunu artırmayı hedefleyerek, ürün kalitesini ve tedarik zinciri verimliliğini sürekli olarak iyileştirmeyi amaçlamaktadır.
- 30.09.2024 itibarıyla ihracatın toplam ürün cirosu içerisindeki payı %4,6 olarak gerçekleşmiştir.
- Şirket, 30.09.2024 tarihinde sona eren finansal dönem itibarıyla ağırlığı Avrupa olmak üzere toplam 28 ülkeye ihracat gerçekleştirmiştir. Şirket ilerleyen dönemlerde ihracat yapılan ülke sayısını artırmayı hedeflemektedir.

5. Değerleme Yaklaşımları

Uluslararası Değerleme Standartları (UDS) 105'te 3 temel değerleme yaklaşımı mevcuttur.

- Maliyet Yaklaşımı
- Gelir Yaklaşımı
- Pazar Yaklaşımı

Çağdaş Cam'ın pay başına değerinin tespit edilmesinde kullanılacak değerleme yaklaşımının belirlenmesi amacıyla; UDS 10.3'te belirtilen seçim sürecinde dikkate alınacak asgari hususlar değerlendirilmiştir.

UDS 60.1'e göre Maliyet Yaklaşımı; bir alıcının, gereksiz külfet doğuran zaman, elverişsizlik, risk gibi etkenler söz konusu olmadıkça, belli bir varlık için, ister satın alma, isterse yapım yoluyla edinilmiş olsun, kendisine eşit faydaya sahip başka bir varlığı elde etme maliyetinden daha fazla ödeme yapmayacağı ekonomik ilkesinin uygulanmasıyla gösterge niteliğindeki değer belirlendiği yaklaşımdır. Bu yaklaşımda, bir varlığın cari ikame maliyetinin veya yeniden üretim maliyetinin hesaplanması ve fiziksel bozulma ve diğer biçimlerde gerçekleşen tüm yıpranma paylarının düşülmesi suretiyle gösterge niteliğindeki değer belirlenmektedir.

Maliyet yaklaşımı normalde işletmelerin ve işletmedeki payların değerlemesinde, uygulanamaz. Bu kapsamda Çağdaş Cam'ın bir yatırım ortaklığı veya holding şirketi olmaması, Şirket'in sürekli olması ve kuruluş döneminde olmaması nedenleriyle Çağdaş Cam'ın pay başına değerinin tespit edilmesinde kullanılmamıştır.

UDS 105 40.1'e göre Gelir Yaklaşımı, gösterge niteliğindeki değer, gelecekteki nakit akışlarının tek bir cari değere dönüştürülmesi ile belirlenmesini sağlar. Gelir yaklaşımında varlığın değeri, varlık tarafından yaratılan gelirlerin, nakit akışlarının veya maliyet tasarruflarının bugünkü değerine dayanılarak tespit edilir. Gelir Yaklaşımı'nın uygulanması ve bu yaklaşıma önemli ve/veya anlamlı bir ağırlık verilmesi gerektiği durumları belirleyen UDS 105 40.3'ün b) bendinde belirtilen; gelecekteki gelirin miktarı ve zamanlamasına ilişkin önemli belirsizliklerin bulunması halinde bu yaklaşımın uygulanması değerlemeyi gerçekleştirenin takdirine bırakılmıştır.

Gelir Yaklaşımı'nın güçlü yönleri; yer verilen projeksiyonlar vasıtasıyla, sektör ve şirketin gelecek dönemlerdeki beklentilerine, büyüme – yatırım planlarına ve değere etki eden kilit faktörlere ilişkin bilgi sağlamasıdır. Ayrıca bu yöntem kilit değişkenlerin farklılaştırılması vasıtasıyla hassasiyet analizine de imkân vermektedir. Bu yöntemin dezavantajı ise varsayımlara duyarlı olması dolayısıyla farklı varsayımlar çerçevesinde farklı değerleme sonuçlarına ulaşılmasıdır. Buna göre değer, varsayımların güvenilirliği ve değişimlerine doğrudan bağlıdır.

Çağdaş Cam'ın pay başına değerinin tespit edilmesinde İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi'ne (Gelir Yaklaşımı Yöntemi) yer verilmiştir Değerlemede, paylarının ilk defa halka arz edildiği hesap döneminden başlamak üzere beş hesap dönemine ait kurum kazançlarına kurumlar vergisi oranının 2 puan indirimli uygulanması dikkate alınmamış ve muhafazakar bir perspektif ile Manisa OSB 6. Kısımda kendisine tahsis edilmiş olan 30 bin m² arsa üzerinde ve Manisa OSB tesisin bitişik konumdaki yatırımı tamamlanmış fabrika binasında herhangi bir yatırım

öngörülmemiştir. Ayrıca ticari soğutucu ve enerji camları satış hacimleri projeksiyonlarında, 2021'den 2023'e %78'e varan artış göz önünde bulundurulduğunda, gelecek dönem satış hacimlerinde oldukça sınırlı bir artış öngörülmüştür.

UDS 105 20.1'e göre Pazar Yaklaşımı, varlığın, fiyat bilgisi elde edilebilir olan aynı veya karşılaştırılabilir (benzer) varlıklarla karşılaştırılması suretiyle gösterge niteliğindeki değerin belirlendiği yaklaşımı ifade eder. UDS 105 20.2'nin b) bendinde belirtildiği üzere bu yaklaşımın kullanılmasına olanak sağlayan durumlardan biri de "değerleme konusu varlığın veya buna önemli ölçüde benzerlik taşıyan varlıkların aktif olarak işlem görmesi"dir. 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.

Pazar Yaklaşımı Yöntemi'nin güçlü yönleri; mevcut piyasa koşullarını, yatırımcı beklentilerini, benzer şirketlerin değer seviyelerini ve gerçekleşen işlemler vasıtasıyla yatırımcıların ödemeye hazır olduğu değeri yansıtarak değerlemesi yapılan varlık için önemli emsaller sunmasıdır. Söz konusu yöntemin başlıca dezavantajları ise; değerlemenin; çarpan setinin alındığı pazara karşı duyarlı olması, benzer şirket olarak değerlendirilen şirketlerin ticari hayatlarının hangi evresinde olduklarını, pay grupları arasındaki kontrol primini, ileriye dönük gerekli yatırım miktarlarını ve faaliyet karlılığını dikkate almamasıdır.

Bu itibarla; Çağdaş Cam'ın pay başına değerinin tespit edilmesinde UDS'nin yukarıda açıklanan ilgili maddelerine göre Gelir Yaklaşımı ve Pazar Yaklaşımı'na yer verilmiştir.

5.1. Çarpan Analizi (Pazar Yaklaşımı)

Çarpan Analizi (Pazar Yaklaşımı) yöntemi; pay piyasalarının etkin işlediği varsayılarak halka açık olmayan şirketlerin işlem gören benzer nitelikteki şirketlerle karşılaştırılarak değerlerinin tespit edilmesi esasına dayanmaktadır. Bu yöntem kapsamında kullanılan başlıca çarpanlar aşağıda yer almaktadır.

Firma Değeri / FAVÖK (FD/FAVÖK): İşlem gören bir şirketin belirli bir tarihteki piyasa değeri ve aynı tarih itibarıyla açıklanmış olan en son finansal tablolarında yer alan net finansal borcunun ("Net Borç" = Kısa Vadeli Finansal Yükümlülükler + Uzun Vadeli Finansal Yükümlülükler – Nakit ve Nakit Benzerleri ile Finansal Varlıklar) toplanmasıyla hesaplanan Firma Değeri'nin, ilgili tarih itibarıyla açıklanmış olan son 12 aylık faiz, amortisman, vergi öncesi karına ("FAVÖK") bölünmesiyle hesaplanır.

Firma Değeri / Satışlar (FD/Satışlar): İşlem gören bir şirketin belirli bir tarihteki piyasa değeri ve aynı tarih itibarıyla açıklanmış olan en son finansal tablolarında yer alan Net Borç'unun toplanmasıyla hesaplanan Firma Değeri'nin, yine aynı tarih itibarıyla açıklanmış olan finansal tablolarında yer alan son 12 aylık net satışlarına ("Hasılat") bölünmesiyle hesaplanır.

Fiyat / Kazanç (F/K): İşlem gören bir şirketin belirli bir tarihteki Piyasa Değeri'nin, aynı tarih itibarıyla açıklanmış olan finansal tablolarında yer alan son 12 aylık ana ortaklık net karına ("Kazanç" veya "Net Dönem Karı" veya "Ana Ortaklık Net Dönem Karı") bölünmesiyle hesaplanır.

Piyasa Değeri / Öz Kaynaklar (PD/A.O. Öz Kaynaklar): İşlem gören bir şirketin belirli bir tarihteki Piyasa Değeri'nin, aynı tarih itibarıyla açıklanmış olan en son finansal tablolarında yer alan ana ortaklığa ait öz kaynaklarına ("A.O. Öz Kaynaklar") bölünmesiyle hesaplanır.

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 düşünülmektedir.

Çarpan hesaplamasına baz olacak son 12 aylık (01.10.2023 – 30.09.2024) döneme ait tutarların hesaplanması; "01.01.2023 – 31.12.2023 (2023/12)" dönemine ait tutarlardan, "01.01.2023 – 30.09.2023 (2023/09)" dönemine ait tutarların çıkarılması ve "01.01.2024 – 30.09.2024 (2024/09)" dönemine ait tutarların eklenmesiyle gerçekleştirilmiştir.

5.2. İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi ("İNA") (Gelir Yaklaşımı)

İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi'ne göre bir şirketin değeri, söz konusu şirketin var olduğu süre boyunca yaratması beklenen tüm nakit akımlarının bugünkü değeridir. Söz konusu nakit akımları; "projeksiyon dönemi" ile bu dönemden sonrasını ifade eden "devam eden değer" olmak üzere iki parçadan oluşmaktadır.

Projeksiyon dönemi nakit akımları ve devam eden değer, Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti (AOSM) ile indirgindikten sonra bulunan toplam değer şirketin "Firma Değeri"ni ifade etmektedir. Firma Değeri, şirketin özkaynak ve borçlanma yollarıyla sağladığı finansman kaynakları ile yarattığı toplam değerdir. Firma Değeri'nden son döneme ait "net finansal borç"un düşülmesiyle "Şirket Değeri" ya da "Özkaynak Değeri"ne ulaşılır. Net Finansal Borç, şirketin son dönem bilançosunda yer alan kısa ve uzun vadeli "finansal borçlar"dan nakit, nakit benzerleri ile kısa ve uzun vadeli finansal varlıkların düşülmesiyle hesaplanmaktadır.

Projeksiyonlar; güncel satış fiyatları ve maliyetler baz alınarak 2024/4Ç – 2030 dönemi için, tedarik, satış ve üretime etki edecek Şirket ve sektör gelişmeleri ve beklentileri de dikkate alınarak tahmin edilen enflasyon etkileriyle ve yine aynı dönem için öngörülen satış miktarları ile oluşturulmuştur. Brüt kar marjı, ticari işletme sermayesi ve ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti hesaplamalarında da benzer yaklaşım kullanılmıştır.