

ÇAĞDAŞ CAM SANAYİ VE TİCARET A.Ş.

Halka Arz Fiyat Tespit Raporu'na İlişkin Değerlendirme Raporu - I

19.06.2025

1. Raporun Amacı

İşbu rapor; Çağdaş Cam Sanayi ve Ticaret A.Ş. ("Çağdaş Cam" veya "Şirket") 06.12.2024 tarihinde yayımlanan Fiyat Tespit Raporu'nda belirlenen halka arz fiyatı ile payların borsada işlem görmesinin ardından geçen altı aylık sürede oluşan pay fiyatıyla arasındaki farkın Seri: VII No: 128.1 Pay Tebliği'nin 29. Maddesi 4. Fıkrası kapsamında değerlendirilmesi amacı ile yazılmıştır.

Sermaye Piyasası Kurulu'nun ("SPK") 22.06.2013 tarihli Resmi Gazete'de yayınlanan Seri: VII, No: 128.1 Pay Tebliği'nin 29. Maddesi 4. Fıkrası uyarınca; payların ilk halka arzında fiyat tespit raporunu hazırlayan halka arzda satışa aracılık eden kuruluşun, payların borsada işlem görmeye başlamasından sonraki bir yıl içinde en az iki değerlendirme raporu hazırlaması zorunludur. İki değerlendirme raporunun düzenlenmesi durumunda; ilk raporun payların borsada işlem görmeye başlamasından altı ay sonra yapılması ve ikinci rapor ile ilk rapor arasındaki sürenin asgari olarak dört ay olması ve bu raporlarda halka arz fiyatı ile borsa fiyatı arasındaki farklılıkların nedeni hakkında değerlendirmelerde bulunulması zorunludur. İki'den fazla beşten az değerlendirme raporu düzenlemesi durumunda ise, bu raporlar arasında asgari olarak üç ay bulunması zorunludur. Bu fıkra çerçevesinde hazırlanan raporların KAP'ta ortaklığa ilişkin bölümde ve halka arzda satışa aracılık eden yetkili kuruluşun internet sitesinde yayımlanması zorunludur.

2. Halka Arz Fiyat Tespit Raporu Özeti

2.1. Değerleme Yaklaşımı

06.12.2024 tarihinde www.kap.org.tr'de yayımlanan Fiyat Tespit Raporu'nda Çağdaş Cam'ın halka arz fiyatı belirlenirken;

- Şirket'in 01.01-30.09.2024, 01.01-31.12.2023, 01.01-31.12.2022 ve 01.01-31.12.2021 dönemlerine ilişkin gelir tabloları ile 30.09.2024, 31.12.2023, 31.12.2022 ve 31.12.2021 tarihli bilançolarına yer verilmiştir.
- Şirket paylarının değerinin tespit edilmesi amacıyla; **Çarpan Analizi** (*Pazar Yaklaşımı*) ve İndirgenmiş **Nakit Akımları Analizi** ("İNA") (*Gelir Yaklaşımı*) yöntemleri incelenmiştir.

- Çarpan Analizi'nde değerlendirmeye; BIST – Sınai Endeksi (XUSIN) kapsamında işlem gören ve 26.11.2024 kapanış tarihi itibarıyla itibarıyla 20 milyar TL ve altı piyasa değerine sahip olan şirketler dikkate alınmıştır. Çağdaş Cam ile diğer şirketlere nazaran daha yakın benzer olduğu değerlendirilen European Endüstri de BIST Sınai Endeksi kapsamında dikkate alınmaktadır.

Benzer şirketlerin FD/FAVÖK ve F/K çarpanları 26.11.2024 kapanış tarihi itibarıyla hesaplanmış, uç değerler dışarda bırakılarak medyan değerleri kullanılmıştır. Hesaplamalarda; FAVÖK ve dönem net karı tutarları negatif olan şirketler ile FD/FAVÖK çarpanı 25,0'ten büyük ve F/K çarpanı 35,0'ten büyük olan şirketler değerlendirme dışı bırakılmıştır. Söz konusu uç değer seviyeleri; piyasada işlem gören benzer şirketlerin çarpan değerlerinin medyan değerini önemli ölçüde aşan seviyeler dikkate alınarak belirlenmiştir.

- **İndirgenmiş Nakit Akımları ("İNA") Yöntemi** kapsamında 2024/4Ç – 2030 dönemlerini içeren projeksiyonlar kullanılarak değer tespiti gerçekleştirilmiştir.

2024/4Ç; projeksiyon dönemine ilişkin 01.10.2024 ile 31.12.2024 arasındaki 3 aylık dönemi ifade etmektedir.

2.2. Değerleme Sonucu

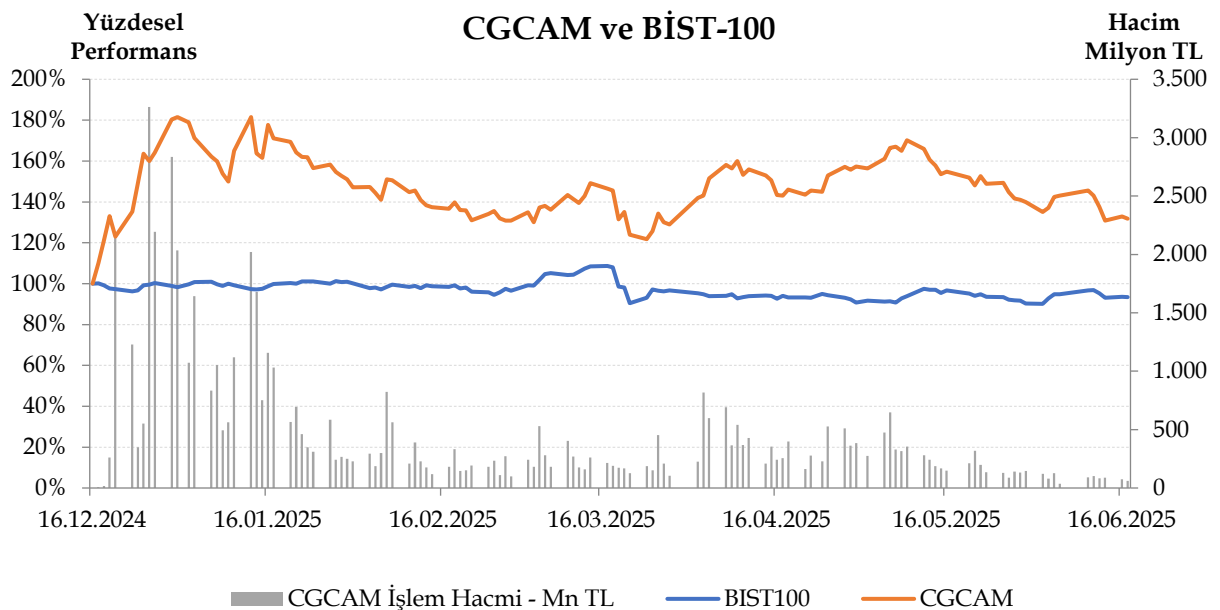
İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi'ne %20, Çarpan Analizi Yöntemine (FD/FAVÖK ve F/K eşit ağırlıklandırılarak) %80, ağırlık verilerek Çağdaş Cam'ın Şirket Değeri 3.795 Milyon TL ve Birim Pay Değeri 27,70 TL olarak tespit edilmiştir. Söz konusu değerlere %27,8 halka arz iskontosu uygulanarak Halka Arz 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%	42,10
Çarpan Analizi	3.302	80%	24,10
FD/FAVÖK	3.966	50%	28,95
F/K	2.638	50%	19,25
Ağırlıklandırılmış Şirket Değeri	3.795	100%	27,70
<i>Halka Arz İskontosu</i>		27,80%	
Halka Arz Şirket Değeri	2.740		20,00

3. Halka Arz Sonrası Çağdaş Cam Paylarının ve Borsa İstanbul'un Performansı

Şirket payları, 17 Aralık 2024 tarihinde pay başına 20,00 TL fiyatla Borsa İstanbul'da işlem görmeye başlamıştır. Şirket paylarının 18 Haziran 2025 borsa kapanış fiyatı 25,98 TL'dir. Buna göre; halka arz fiyatı olan 20,00 TL baz alındığında birim pay fiyatında %29,90 değer artışı söz konusudur.

Aşağıdaki grafikte BIST-100 endeksinin, payların işlem görmeye başlamasından önceki ilk iş günü olan 16 Aralık 2024 tarihli kapanış seviyesi ve Şirket paylarının halka arz fiyatı %100 olarak kabul edilerek, fiyatlarda meydana gelen değişimler yüzdesel olarak karşılaştırılmıştır. Aynı tablolarda Çağdaş Cam paylarının işlem hacmine de yer verilmiştir. Buna göre; Şirket payları halka arzdan sonra en yüksek 36,30 TL, en düşük 22,00 TL kapanış seviyelerini görmüştür. 22,00 TL kapanış fiyatı Çağdaş Cam paylarının Borsa İstanbul'da işlem görmeye başladığı güne ait kapanış fiyatı olup Borsa İstanbul düzenlemeleri çerçevesinde o gün için çıkabileceği en yüksek fiyat seviyesine karşılık gelmektedir. Söz konusu fiyat seviyeleri halka arz fiyatına göre sırasıyla %81,50 ve %10,00 artış ifade etmektedir.



Halka arzdan bu yana; BIST-100 Endeksi %8,02 düşerken, aynı dönemde Çağdaş Cam paylarında meydana gelen fiyat artışı %29,90 seviyesindedir. Buna göre Şirket paylarının BİST-100 Endeksi'ne göre göreceli getirisi %41,22 seviyesindedir.

4. Halka Arz Sonrası Önemli Gelişmeler

Şirket;

- 17.12.2024 tarihinde Halka Arz Fon Kullanım Yeri Raporu çerçevesinde Manisa'da Solar Cam Üretimi yerleşkesinde Bifacial panellerde kullanılan 2mm cam üretim kapasitesini %40 artıracak yeni bir üretim bandı yatırımı kararı alındığını ve yatırımın devreye girişini 15.05.2025 olarak öngördüğünü,
- 19.12.2024 tarihinde Halka Arz Fon Kullanım Yeri Raporu çerçevesinde Aydın/Kuyucak'da ticari soğutucu camları tesisinde yüksek enerji tasarruflu sağlayan yalıtımlı cam üretim kapasitesini %60 artıracak ve Şirket'in sahip olduğu teknik donanımlar ile birçok farklı ürünü üretebilecek yeni bir yatırım kararı alındığını ve yatırımın devreye girişini 2025'in ilk yarısı olarak öngördüğünü,
- 27.12.2024 tarihinde Manisa Organize Sanayi Bölgesi 6. Kısımda 29.800 m² arazi üzerine yeni bir fabrika yatırımı için fabrika binasının inşaatına başlanması kararı alındığını ve fabrika binası yatırımının 2025 yılı sonunda tamamlanmasının planlandığını,
- Çeşitli tarihlerde yurt içi ve yurt dışı müşterilerden çeşitli tutarlarda cam siparişi alındığını,
- 03.03.2025 tarihinde 2024/12 dönemine ilişkin finansal tablolarını, 30.04.2025 tarihinde 2025/03 dönemine ilişkin finansal tablolarını,
- 14.03.2025 tarihlerinde halka arz fiyatının belirlenmesinde esas alınan varsayımlara ilişkin gerçekleşme ve değerlendirme raporu ile Sermaye Artırımından Elde Edilen Fonun Kullanımına İlişkin Raporu'nu,
- 16.04.2025 tarihinde tam zamanlı Yatırımcı İlişkileri Müdürü'nün görev yapmaya başladığını,
- 14.05.2025 tarihinde 2025 yılı ilk çeyrek sonuçlarına yönelik halka arz fiyatının belirlenmesinde esas alınan varsayımlara ilişkin gerçekleşme ve değerlendirme raporu ile 2025 yılı ilk çeyrek sonuçlarına yönelik Sermaye Artırımından Elde Edilen Fonun Kullanımına İlişkin Raporu'nu,

KAP'ta açıklamıştır.

5. Değerlendirme

17 Aralık 2024 tarihinde pay başına 20,00 TL fiyatla Borsa İstanbul'da işlem görmeye başlayan Çağdaş Cam payları, en yüksek seviyesini 31 Aralık 2024 ve 13 Ocak 2025 tarihlerinde görmüş olup 18 Haziran 2025 tarihinde 25,98 TL fiyat ile kapanmıştır. Halka arzdan bu yana geçen 6

aylık süre içinde Şirket paylarında meydana gelen fiyat artış ve azalışları ile mevcut fiyat seviyesinin oluşması üzerinde rol oynayan önemli faktörler yukarıda listelenen KAP açıklamalarından da görülebileceği üzere özetle;

- Açıklanan mali tablolarda yer alan finansal sonuçların önceki dönemlere göre gösterdiği performans,
- Şirket tarafından açıklanan yeni iş ilişkileri,
- Şirket tarafından açıklanan yatırım kararları,
- Şirket'in yatırımcılar tarafından bilinirliğinin artması,

olarak değerlendirilmektedir.