

Çağdaş Cam Sanayi ve Ticaret A.Ş. Fiyat Tespit Raporuna İlişkin Görüş**Halka Arza İlişkin Genel Bilgiler****Halka Arza İlişkin Bilgiler**

Talep Toplama Tarihi	11-12 Aralık 2024
Halka Arz Yöntemi	"Borsa'da Satış - Sabit fiyat ile talep toplama ve Satış yöntemi"
Mevcut Ödenmiş Sermaye	137,000,000 TL
Halka Açıklık Oranı	25.00%
Halka Arz Metodu	31,000,000 Sermaye Arttırımı + 11,000,000 Ortak Satışı
Arz Edilecek Paylar (Nominal Değer)	42,000,000 TL
Fiyat	20.00 TL
Halka Arz Büyüklüğü	840,000,000 TL

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu, İzahname

Ortak	Grup	ARZ ÖNCESİ		ARZ SONRASI	
		Pay (%)	Tutar (TL)	Pay (%)	Tutar (TL)
Ömer Seyfettin Piriç	A	8.0	10,960,000	6.5	10,960,000
	B	32.0	43,840,000	19.5	32,840,000
Serdar Raşit Piriç	A	4.0	5,480,000	3.3	5,480,000
	B	16.0	21,920,000	13.0	21,920,000
Raşit Piriç	A	4.0	5,480,000	3.3	5,480,000
	B	16.0	21,920,000	13.0	21,920,000
Betül Piriç Yıldız	A	4.0	5,480,000	3.3	5,480,000
	B	16.0	21,920,000	13.0	21,920,000
Halka Açık Kısım	B			25.0	42,000,000
TOPLAM		100.0	137,000,000	100.00	168,000,000

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu, İzahname

*A Grubu payların Yönetim Kuruluna aday gösterme ve Genel Kurulda oy imtiyazı bulunmaktadır. A Grubu her 1 (bir) payın Genel Kurul'da 5 (beş) oy hakkı olacak şekilde imtiyazı bulunmaktadır. B Grubu payların imtiyazı yoktur.

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 unvanı 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 faaliyetleri 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. kısmında kendisine tahsis edilen 30 bin m² araziye satın almış olup, söz konusu arsa üzerinde 2024 yılı Aralık ayı itibarıyla yatırıma başlanması öngörülmektedir.

Şirketin Faaliyetleri

Şirket'in ana faaliyet konusu cam işlemedir. Cam işleme tesislerinde yapılan uygulamalar; kesim, rodajlama, delik delme, serigrafi baskı, bombe ve düz temperleme, ısı yalıtım camı, cam-materyali 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 makinelerde rodaj ölçüsüyle kesilen camların teknik çizimlerde belirtilen nominal ölçülere getirilmesi sağlanmaktadır. Bu işlem esnasında kesim işleminde oluşan camdaki mikro çatlak ve keskin kenarlar temizlenerek camın kenarları pürüzsüz hale getirilmektedir. Çift kenar rodajlama makinesinde 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 makinesi, 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, cam 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 gerçekleştirilmektedir. 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, yumuşamış cam özel rulolara yerleştirilmektedir, bu rulolar camın istenen şekli almasını sağlamaktadır. Cam, şekillendirildikten sonra kontrollü bir şekilde soğutulur ve 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.

Halka arzdan gelecek kaynakların kullanımı

Halka arz gelirinin;

- %30-35'i ile bina ve inşaat yatırımı,
- %12-16'sı ile makina ve ekipman yatırımı
- 10-15'i ile çatı üzeri ve arazi GES yatırımı
- %1-3'ü ile verimlilik artırıcı dijital ve yalın üretim dönüşümü
- %36-42'si ile işletme sermayesi ihtiyacında kullanılması planlanmaktadır. (Kaynak: Tasarruf sahiplerine satış duyurusu)

Finansal Tablolar

Bağımsız Denetimden Geçmiş Bilanço

(mn TL)	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	30.09.2024
VARLIKLAR	1,227.5	2,032.6	3,177.3	3,293.8
Dönen Varlıklar	583.3	919.5	884.2	846.7
Nakit ve Nakit Benzerleri	237.1	212.7	29.6	82.7
Finansal yatırımlar	1.5	6.7	221.9	58.9
Ticari Alacaklar	207.4	436.6	384.8	378.7
İlişkili taraflardan ticari alacaklar	16.7	25.0	0.0	0.0
İlişkili olmayan taraflardan ticari alacaklar	190.8	411.7	384.8	378.7
Diğer Alacaklar	11.2	9.7	4.7	6.2
İlişkili taraflardan diğer alacaklar	10.2	9.2	4.6	6.1
İlişkili olmayan taraflardan diğer alacaklar	1.0	0.5	0.1	0.1
Stoklar	97.0	198.8	204.6	286.6
Peşin Ödenmiş Gider	15.7	41.0	6.6	21.3
Carî dönem vergisiyle ilgili 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
İlişkili olmayan taraflardan diğer alacaklar	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
KAYNAKLAR	1,227.5	2,032.6	3,177.3	3,293.8
Kısa Vadeli Yükümlülükler	313.8	580.4	486.4	431.3
Kısa Vadeli Borçlanmalar	4.1	9.7	115.7	42.2
İlişkili Olmayan Taraflardan KV Borçlanmalar	4.1	9.7	115.7	42.2
Banka Kredileri	0.0	6.7	112.2	41.3
Finansal Kiralama İşlemlerinden Borçlar	2.7	0.2	0.0	0.0
Diğer Kısa Vadeli Borçlanmalar	1.4	2.8	3.4	0.9
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	101.2	79.8	58.2	58.4
İlişkili Olmayan Taraflardan KV Borçlanmalar	100.9	79.3	57.6	53.9
Banka Kredileri	100.9	79.3	57.6	53.9
İlişkili Taraflardan Kısa Vadeli Borçlanmalar	0.3	0.4	0.6	4.6
Kiralama İşlemlerinden Borçlar	0.3	0.4	0.6	4.6
Ticari Borçlar	71.4	124.8	152.5	212.1
İlişkili Taraflara Ticari Borçlar	0.0	1.4	0.0	0.0
İlişkili Olmayan Taraflara Ticari Borçlar	71.4	123.4	152.5	212.1
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	4.3	6.5	11.4	10.6
Diğer Borçlar	43.2	108.9	42.0	39.3
İlişkili Taraflara Diğer Borçlar	29.9	58.1	12.5	8.7
İlişkili Olmayan Taraflara Diğer Borçlar	13.4	50.9	29.5	30.6
Ertelenmiş Giderler	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	428.5	418.8
Uzun Vadeli Borçlanmalar	290.2	136.6	62.1	53.9
İlişkili Olmayan Taraflardan UV Borçlanmalar	286.5	132.0	56.4	24.2
Banka Kredileri	286.3	132.0	56.4	24.2
Kiralama İşlemlerinden Borçlar	0.2	0.0	0.0	0.0
İlişkili Taraflardan Uzun Vadeli Borçlanmalar	3.6	4.7	5.7	29.6
Kiralama İşlemlerinden Borçlar	3.6	4.7	5.7	29.6
Diğer Borçlar	0.0	173.4	71.6	37.2
İlişkili Taraflara Diğer Borçlar	0.0	28.6	8.8	0.0
İlişkili Olmayan Taraflara Diğer Borçlar	0.0	144.8	62.8	37.2
Uzun Vadeli Karşılıklar	4.0	5.0	6.4	10.6
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Uzun Vadeli Karşılıklar	4.0	5.0	6.4	10.6
Ertelenmiş Vergi Yükümlülükleri	57.0	12.6	288.7	317.2
Toplam Özkaynaklar	562.5	1,124.6	2,262.2	2,443.8
Ödenmiş Sermaye	4.5	4.5	137.0	137.0
Sermaye Düzeltme Farkları	71.1	71.1	186.2	186.2
Kar veya Zarardan Yeniden Sınıflandırılacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelir veya Giderler	-1.1	-1.0	812.2	839.7
Yeniden Değerleme ve Ölçüm Kazanç/Kayıpları	0.0	0.0	813.1	840.8
Emeklilik Planlarından Aktüeryal Kazanç/Kayıpları	-1.1	-1.0	-0.9	-1.1
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	20.0	20.0	20.0	20.0
Yasal Yedekler	20.0	20.0	20.0	20.0
Ortak Kontrolde Tabi Teşebbüs Birleşmelerinin Etkisi	81.5	81.5	0.0	0.0
Paylara İlişkin Primler	81.5	81.5	0.0	0.0
Geçmiş Yıllar Kar / Zararları	135.7	386.5	782.4	1,106.7
Net Dönem Karı	250.8	562.0	324.3	154.1

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Bilanço'da yer alan karşılaştırmalı tüm tutarlar, TMS29 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.

Finansal Tablolar

Bağımsız Denetimden Geçmiş Gelir Tablosu

(mn TL)	2021	2022	2023	9A23	9A24
Hasılat	1159.60	2326.30	2180.40	1821.40	1534.90
Satışların Maliyeti	-865.00	-1695.80	-1674.50	-1454.20	-1112.40
Brüt Kar	294.60	630.40	506.00	367.20	422.50
Genel Yönetim Giderleri	-45.40	-41.00	-66.40	-53.50	-92.90
Pazarlama Giderleri	-39.00	-71.80	-76.70	-70.20	-91.60
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	105.20	58.70	96.90	76.50	49.10
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler	-28.30	-35.30	-25.30	-46.40	-12.00
Esas Faaliyet Karı	287.20	541.00	434.40	273.60	275.00
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	17.60	23.90	120.00	57.60	45.90
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler	-0.60	-0.20	-9.20	-8.10	-2.40
Finansman Giderleri Öncesi Faaliyet Karı	304.20	564.70	545.30	323.10	318.50
Finansman Gelirleri	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Finansman Giderleri	-7.70	-70.50	-50.20	-35.70	-56.30
Parasal Kazanç/Kayıp	13.00	72.00	-112.70	5.10	-66.90
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi Kar	309.50	566.10	382.40	292.50	195.20
Sürdürülen Faaliyetler Vergi (Gideri) Geliri- Ertelenmiş Vergi (Gideri) Geliri	-58.70	-4.10	-58.10	-14.70	-41.10
Dönem Vergi Gideri/Geliri (-)	-29.00	-50.30	-52.80	-6.00	-22.60
Ertelenmiş Vergi Geliri/Gideri	-29.70	46.20	-5.30	-8.70	-18.60
Net Dönem Karı	250.80	562.00	324.30	277.80	154.10

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Bilançoda yer alan karşılaştırmalı tüm tutarlar, TMS29 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.

Operasyonel Karlılık Analizi

	2021	2022	2023	9A23	9A24	Son 12 ay
Net Satışlar	1,159.6	2,326.3	2,180.4	1,821.4	1,534.9	1,894.0
Brüt Kar	294.6	630.4	506.0	367.2	422.5	561.3
Operasyonel Giderler	-84.4	-112.8	-143.1	-123.7	-184.5	204.0
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler / Giderler	76.9	23.4	71.6	30.1	37.1	78.5
Faaliyet Karı	287.2	541.0	434.4	273.6	275.0	435.8
FAVÖK	312.6	581.7	483.5	308.9	319.3	493.9
Net Kar	250.8	562.0	324.3	277.8	154.1	200.6

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Bilançoda yer alan karşılaştırmalı tüm tutarlar, TMS29 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.

Değerlemede Kullanılan Yöntemler

Çağdaş Cam Sanayi ve Ticaret A.Ş.'nin sermaye artırımları ve ortak satışı ile halka arzı için, Deniz Yatırım tarafından hazırlanan fiyat tespit raporunda birim fiyat tespitinde;

- İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA)
- Piyasa Çarpanları Analizi kullanılarak fiyat tespiti yapılmıştır.

İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi (İNA)

İndirgenmiş Nakit Akımları Analizinde,

- İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi mevcut durumda yüksek seyretmekle birlikte gelecek dönemlerde azalması beklenen enflasyonun etkilerini doğru olarak yansıtmak üzere; 2024/4 – 2030 dönemlerini içeren projeksiyonlar kullanılarak değer tespiti gerçekleştirilmiştir.
- Piyasa risk primi, AOSM hesaplamasında %5.50 olarak dikkate alınmıştır.
- Beta değeri olarak 1.00 olarak dikkate alınmıştır.
- Şirketin borçlanma faizi 2024 yılında %52.6 olarak öngörülürken, geçmiş dönemlerde enflasyon – borçlanma faizi bağlantısı zayıflamış olmakla birlikte, 2024 sonrasında söz konusu ilişkin yeniden olağan seyrine döneceği varsayımı ile; borçlanma maliyeti öngörüsünde Risksiz getiri üzerinden hesaplanan prim öngörülmüştür. Şirketin mevcut borçlanma imkanları değerlendirilerek söz konusu prim 2024-2030 yıllarında %10 olarak öngörülmüştür.
- Kurumlar vergisi oranı şirketin “imalatçı” statüsünde olması nedeniyle sahip olduğu 1.0puan indirim imalatından satışları dikkate alınarak ortalama %24.2 olarak öngörülmüştür.
- Özkaynak – borç oranı olarak, 2024 yılında 30.09.2024 seviyesi olan %91.8 özkaynak - %8.2 borç olarak dikkate alınmış, 2025 yılında Manisa OSB'deki arsasında yatırımı, benzer şirketler ve sürdürülebilir sektör ortalamaları ile şirket planları dikkate alınarak 2025 ve sonrasında hedef %75 özkaynak- %25 borç oranında devam edeceği dikkate alınmıştır.
- Şirketin bulunduğu sektör ve ürettiği ürünlerin niteliği dikkate alındığında 2030 ve sonrasında nakit akışlarının asgari enflasyon oranı kadar artması beklentilerine karşın, İNA Analizi kapsamında projeksiyonların son dönemi olan 2030'da enflasyon beklentisi %11.0 seviyesinde olmasına karşın devam eden değer büyüme oranı muhafazakar yaklaşımla %5.0 olarak dikkate alınmıştır.

(mn TL)	2024/4Ç.T*	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T
FAVÖK	101	720	1,169	1,432	1,674	1,899	2,108
Vergi (-)	21	160	268	332	391	444	494
Yatırım Harcamaları (-)	4	28	42	51	59	66	73
T. İşletme Sermayesi İhtiyacı (-)	1	86	219	167	154	142	132
Serbest Nakit Akımı	74	446	640	882	1,070	1,247	1,409

*01.10.2024-31.12.2024 dönemini ifade etmektedir.

Şirket Değer Hesaplaması	(mn TL)
2024/4Ç-2030 SNA Bugünkü Değeri (1)	2,081
Projeksiyon Dönemi Sonunda Devam Eden (Sonsuz) Değer	13,802
Devam Eden (Sonsuz) Değerin Bugünkü Değeri (2)	3,386
Firma Değeri (1+2)	5,467
Finansal Borç (3)	66
Şirket Değeri 30.09.2024 (1+2-3)	5,401
Şirket Değeri 26.11.2024*	5,768

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

*AOSM dikkate alınarak, 30.09.2024 tarihi itibarıyla hesaplanan şirket değerinin değerleme tarihindeki değeri hesaplanmıştır.

İndirgenmiş nakit analizine göre özkaynak değeri **5,768mn TL** olarak hesaplanmıştır.

Piyasa Çarpan Analizi

Çağdaş Cam'ın 30.09.2024 ve bu dönemde sona eren 12 aylık döneme ilişkin değerleme yöntemleri kapsamında dikkate alınan finansal verileri ile ilgili bölümlerde açıklanan benzer şirket gruplarının çarpan değerleri ile bunlara göre hesaplanan Çarpan Analizi Yöntemi'ne göre şirket değerleri aşağıdaki tablolarda yer almaktadır.

Borsa İstanbul'da 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-Sinai Endeksi kapsamındaki şirketler incelenmiştir. Çağdaş Cam ile diğer şirketlere nazaran daha yakın benzer olduğu değerlendirilen European Endüstri de BIST Sinai Endeksi kapsamında dikkate alınmaktadır.

Çarpan Analizi yöndeminde FD/FAVÖK ve F/K çarpanlarına göre şirket değerleri eşit ağırlıkla dikkate alınmıştır.

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

Çarpan Analizi kapsamında Çağdaş Cam paylarının değerinin tespit edilmesinde; 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 değerlendirme dışı bırakılmıştır.

BİST Sınai Endeksi Şirketleri Mn TL	Piyasa Değeri	Net Borç	Firma Değeri	FAVÖK	Net Kar	FD/FAVÖK	F/K
Accelsan	1,167	241	1,407	-50	-6	A.D	A.D
Adel Kalemcilik	9,345	1,174	10,519	373	345	28.2	27.1
Afyon Çimento	5,760	-796	4,964	845	1,410	5.9	4.1
Agrotech	15,276	-987	14,289	32	338	444.10	45.2
Akın Tekstil	4,309	415	4,724	-157	117	A.D	36.8
Alarko Carrier	11,275	1,552	12,828	64	-260	200.2	A.D
Alkim Kağıt	4,884	-183	4,701	426	184	11.0	26.5
Alkim Kimya	5,004	-310	4,694	521	398	9.0	12.6
Altınlılıç Gıda	3,261	598	3,860	415	-65	9.3	A.D
Altınyaj	2,016	-427	1,588	152	-7	10.5	A.D
Alves Kablo	5,072	1,090	6,162	903	95	6.8	53.5
Anadolu Isuzu	16,922	3,033	19,955	296	527	67.4	32.1
Anatolia Tanı	2,911	-266	2,645	110	-193	24.1	A.D
Arsan Tekstil	4,747	-1,648	3,099	594	1,339	5.2	3.5
Artemis Hali	2,202	9	2,211	106	78	20.9	28.3
Atakey Patates	6,811	-312	6,499	664	247	9.8	27.6
Avod Gıda	759	583	1,341	-45	-80	A.D	A.D
Bagfaş	3,092	4,031	7,123	-821	-1,651	A.D	A.D
Bahadır Kimya	2,321	-437	1,884	150	176	12.6	13.2
Bak Ambalaj	2,821	569	3,390	268	-105	12.7	A.D
Bantaş Bandırma	1,382	-258	1,124	394	310	2.9	4.5
Barem Ambalaj	4,541	2,377	6,918	668	243	10.4	18.7
Bayrak Ebt	830	76	905	-37	-42	A.D	A.D
Berkosan	739	-20	719	130	63	5.5	11.8
Bien Yapı	11,819	867	12,686	1,064	614	11.9	19.2
Bilici Yatırım	1,747	-454	1,293	132	219	9.8	8.0
BMS Metal	4,311	423	4,734	106	-78	44.6	A.D
BMS Çelik Hasır	1,193	354	1,546	-15	-86	A.D	A.D
Boğaziçi Beton	8,383	-671	7,712	2,329	1,196	3.3	7.0
Bor Şeker	5,506	-243	5,262	1,061	772	7.0	7.1
Bossa	10,140	1,938	12,078	506	739	23.9	13.7
Burçelik	1,715	-56	1,659	181	113	9.2	15.2
Burçelik Vana	916	4	920	43	32	21.5	28.7
Bursa Çimento	10,935	459	11,394	3,210	3,350	3.5	3.3
Bülbüloğlu Vinç	3,489	191	3,680	487	388	7.6	9.0
Cem Zeytin	3,976	-616	3,360	912	188	3.7	21.1
Cvk Maden	12,600	-292	12,308	848	643	14.5	19.6
Çelik Halat	2,318	331	2,649	-109	-33	A.D	A.D
Çemaş Döküm	2,571	-65	2,506	58	-365	43.30	A.D
Çemtas	4,415	-732	3,683	1,159	151	3.2	29.3
Çimbeton	5,328	167	5,495	181	77	30.3	69.3
Çuhadaroğlu Metal	1,493	469	1,962	442	-99	4.40	A.D
Dagi Giyim	1,730	941	2,671	154	19	17.4	89.1
Dardanel	3,036	3,181	6,217	1,068	148	5.8	20.60
Demisaş Döküm	1,248	642	1,890	165	214	11.4	5.8
Derimod	1,793	-117	1,676	278	77	6.0	23.2
Desa	5,434	-926	4,508	1,173	674	3.8	8.1
Deva Holding	14,091	3,743	17,835	5,153	4,368	3.5	3.2
Dinamik Isı	2,787	-51	2,736	50	11	54.8	256.9
Ditaş Doğan	1,291	724	2,015	-101	-173	A.D	A.D
Dmr Unlu	2,122	-473	1,648	254	119	6.5	17.9
Dofer Yapı Malz	1,650	-79	1,571	68	-91	22.9	A.D
Doğanlar Mobilya	2,968	3,186	6,154	1,893	66	3.3	44.70
Doğusan	844	0	844	-21	-27	A.D	A.D
Döktaş	7,757	7,132	14,888	978	127	15.2	61.30
Duran Doğan	2,398	463	2,861	339	-8	8.4	A.D
Durukan Şekerleme	1,919	62	1,980	463	186	4.3	10.3
Dyo Boya	6,978	4,222	11,200	997	626	11.2	11.1
Efor Çay	15,246	2,273	17,519	747	487	23.5	31.3
Ege Gübre	5,970	-309	5,661	965	769	5.9	7.8
Ege Profil	12,398	450	12,849	2,206	625	5.8	19.8
Ege Seramik	2,743	467	3,210	-269	-358	A.D	A.D
Egeplast	1,140	69	1,209	-85	-38	A.D	A.D
Ekos Teknoloji	7,370	-72	7,298	282	157	25.8	47.0
Eksun Gıda	3,354	1,302	4,656	147	-597	31.7	A.D
Elite Naturel	4,876	152	5,028	664	240	7.6	20.3
Emek Elektrik	2,141	45	2,185	124	63	17.6	33.8
Ensari Deri	2,255	304	2,559	36	219	71.60	10.3
Erbosan	3,622	739	4,361	917	-112	4.8	A.D
Erciyas Çelik	7,567	4,355	11,922	1,977	144	6.0	52.5
Ersu Gıda	621	-10	611	32	8	19.2	73.90
Europap Tezol	7,542	182	7,723	710	-22	10.9	A.D
Eurogen	8,406	300	8,706	993	712	8.8	11.8

BİST Sınai Endeksi Şirketleri Mn TL	Piyasa Değeri	Net Borç	Firma Değeri	FAVÖK	Net Kar	FD/FAVÖK	F/K
Fade Gıda	1,324	59	1,383	104	228	13.2	5.8
F-M İzmit Piston	4,437	-165	4,272	179	122	23.8	36.4
Formet Metal	3,713	395	4,108	-34	-193	A.D	A.D
Frigo Pak Gıda	1,214	-194	1,020	349	145	2.9	8.4
Gediz Ambalaj	937	-60	877	265	76	3.30	12.3
Gentaş	2,535	-48	2,487	488	225	5.1	11.3
Gersan Elektrik	2,203	455	2,658	133	-105	20.00	A.D
Gipta Ofis	3,978	-569	3,409	232	132	14.70	30.20
Good-Year	4,363	521	4,885	11	-1,252	135.40	A.D
Göknur Gıda	9,800	1,298	11,098	1,856	602	6.0	16.3
Göltas Çimento	8,708	1,203	9,911	1,461	2,222	6.8	3.9
Gündoğdu Gıda	1,711	-96	1,615	155	2	10.4	873.10
Hateks	748	735	1,483	23	-173	64.5	A.D
Hat-San Gemi	10,499	-517	9,982	902	1,437	11.1	7.3
Hidropar Hareket	1,624	251	1,876	142	-45	13.2	A.D
Işık Plastik	4,031	599	4,629	231	333	20.0	12.1
İz Yatırım	828	-16	811	12	4	68.2	192.2
İhlas Ev	981	-110	872	226	-93	3.9	A.D
İmaş Makine	2,701	53	2,754	444	329	6.2	8.2
İpek Doğal Enerji	13,652	-12,696	955	2,334	614	0.4	22.2
İşbir Sentetik	3,943	1,208	5,151	908	-77	5.7	A.D
İzmir Demir Çelik	7,950	16,781	24,731	1,159	-1,302	21.3	A.D
İzmir Fırça	3,544	57	3,601	59	-3	60.9	A.D
Jantsa Jant	18,760	210	18,970	1,857	450	10.2	41.70
Kalekim	14,012	-920	13,092	1,477	983	8.9	14.3
Kaleseramik	17,935	3,091	21,026	-1,198	-2,571	A.D	A.D
Kaplamın	4,086	185	4,271	77	-45	55.4	A.D
Karsan Otomotiv	11,592	5,677	17,269	1,413	-999	12.2	A.D
Karsu Tekstil	1,028	591	1,619	372	-352	4.3	A.D
Kartonsan	6,533	508	7,041	-483	-706	A.D	A.D
Katmerciler	2,229	1,321	3,549	-213	-1,136	A.D	A.D
Kayseri Şeker	13,654	5,189	18,843	1,110	1,148	17.0	11.9
Kereviş Gıda	9,394	5,103	14,497	1,424	1,460	10.2	6.4
Kervan Gıda	4,709	3,934	8,642	1,347	257	6.4	18.3
Kıraç Galvaniz	4,457	-545	3,913	561	351	7.0	12.7
Kimteks	9,311	1,439	10,750	1,671	-488	6.4	A.D
Klimasan	2,067	2,485	4,553	95	-87	48.0	A.D
Koç Metalurji	6,898	-2,606	4,292	551	-132	7.8	A.D
Koleksiyon Mobilya	2,330	372	2,702	331	119	8.2	19.6
Konfrut Gıda	2,878	174	3,051	357	122	8.5	23.6
Konya Kağıt	5,148	-341	4,807	348	632	13.8	8.1
Kordsa Teknik	13,977	14,334	28,311	2,364	-91	12.0	A.D
Koroplast	1,262	382	1,644	165	-31	9.9	A.D
Koza Polyester	7,133	1,039	8,172	851	319	9.6	22.4
Kristal Kola	1,116	-9	1,106	279	79	4.0	14.2
Kuzey Boru	8,250	214	8,464	912	517	9.3	15.9
Kütahya Porselen	2,996	60	3,056	647	293	4.7	10.2
Kütahya Şeker	2,969	-316	2,653	324	281	8.2	10.6
Lila Kağıt	16,390	-2,082	14,309	3,084	1,156	4.6	14.2
Limak	13,235	-608	12,627	1,930	1,759	6.5	7.5
Lüks Kadife	2,604	112	2,716	83	263	32.6	9.9
Makim Makine	2,869	-27	2,842	336	217	8.5	13.2
Makina Takım	1,236	77	1,313	179	80	7.3	15.4
Marshall	18,129	184	18,313	349	-129	52.5	A.D
Meditera	6,253	-348	5,905	359	138	16.5	15.40
Mega Metal	8,332	2,461	10,793	1,177	507	9.2	16.40
Meka	2,643	-233	2,409	214	-27	11.3	A.D
Menderes Tekstil	3,067	2,843	5,910	969	1,139	6.1	2.7
Mercan Kimya	2,441	719	3,159	363	141	8.7	17.3
Merko Gıda	1,525	-109	1,416	362	86	3.9	17.8
Mondi Turkey	6,032	669	6,701	-403	-888	A.D	A.D
Niğbaş Niğde Beton	1,021	11	1,031	0	102	4,530.90	10.0
Ofis Yem Gıda	5,596	1,087	6,683	1,645	317	4.1	17.6
Oncosem Onkoloji	2,349	19	2,369	17	-60	140.70	A.D
Orçay	744	332	1,076	49	-78	21.9	A.D
Oylum Sınai	694	-23	671	166	151	4.0	4.6
Özata Denizcilik	6,314	203	6,517	185	141	35.30	44.70
Özerdem Ambalaj	661	-59	601	101	31	6.0	21.5
Özsu Balık	1,986	-744	2,730	-113	51	A.D	38.70
Özyasar Tel	2,663	1,271	3,933	562	146	7.0	18.3
PanelSan	2,973	-460	2,513	312	165	8.1	18.0
Park Elektrik	2,635	-45	2,590	390	377	6.6	7.0
Parsan	7,056	4,278	11,334	547	126	20.7	56.10

BİST Sınai Endeksi Şirketleri Mn TL	Piyasa Değeri	Net Borç	Firma Değeri	FAVÖK	Net Kar	FD/FAVÖK	F/K
Penguen Gıda	1,153	915	2,068	19	-314	106.8	A.D
Pınar Et	3,200	1,161	4,362	583	695	7.5	4.6
Pınar Su	1,848	328	2,176	219	256	9.9	7.2
Pınar Süt	3,169	4,673	7,842	168	-525	46.5	A.D
Prizma Pres	772	15	786	10	62	75.00	12.5
Qua Granit	7,207	4,118	11,325	1,379	-2,021	8.2	A.D
Rainbow	786	320	1,106	183	27	6.0	28.8
Rodrigo Tekstil	593	3	596	21	-11	28.9	A.D
Rta Laboratuvar	1,581	157	1,738	-25	-268	A.D	A.D
Rubenis Tekstil	2,169	361	2,530	806	53	3.1	40.80
Sarkar Ege	2,252	64	2,317	174	152	13.3	14.9
Sanifoam	5,205	103	5,308	126	90	42.10	57.70
Sanica Isı	3,138	668	3,806	945	650	4.0	4.8
Saray Matbaacılık	668	5	673	14	39	47.6	17.3
Sarkuysan	11,664	4,209	15,873	2,661	1,266	6.0	9.2
Say Yenilenebilir	3,387	-60	3,327	320	655	10.4	51.9
Seğmen	3,277	-700	2,578	584	44	4.4	75.2
Sekuro Plastik	675	397	1,072	61	-14	17.5	A.D
Selçuk Gıda	994	-58	936	7	57	128.0	17.6
Selva Gıda	814	380	1,194	-12	456	A.D	1.8
Seyitler Kimya	780	-164	616	9	-41	66.3	A.D
Silverline	925	18	944	-113	211	A.D	4.4
Söke	5,376	-124	5,253	491	-214	10.7	A.D
Söktaş	1,028	801	1,829	-156	14	A.D	72.70
Sun Tekstil	14,504	174	14,678	1,466	832	10.0	17.4
Tarkim	9,571	-33	9,538	346	-89	27.5	A.D
Tat Gıda	3,106	3,118	6,224	47	-940	123.5	A.D
Temapol	993	515	1,508	189	39	8.0	25.4
Tuğçelik	1,913	1,586	3,500	408	484	8.6	4.0
Tukaş	9,879	2,171	12,050	1,460	1,324	8.3	7.5
Tureks	2,908	380	3,287	310	135	10.6	21.5
Tümosan	13,237	1,455	14,692	1,485	746	9.9	17.7
Türk İlaç	3,052	1,566	4,617	578	294	8.0	10.4
Türk Prysmian	6,437	-226	6,211	-621	-489	A.D	A.D
Ulusoy Elektrik	14,888	923	15,811	110	-257	143.20	A.D
Ulusoy Un	4,725	-1,029	3,696	2,363	12	1.6	390.5
Uşak Seramik	2,739	1,553	4,293	574	336	7.5	8.1
Vanet Gıda	490	-4	486	1	-29	748.90	A.D
Viking Kağıt	1,214	1,567	2,781	-188	-331	A.D	A.D
Yaprak Süt	7,512	-6	7,505	176	56	42.7	134.1
Yataş	4,012	4,871	8,882	1,928	200	4.6	20.0
Yayla Agro	10,772	5,161	15,933	2,037	214	7.8	50.4
Yiğit Akü	10,235	-998	9,237	960	1,007	9.6	10.2
Yükselen Çelik	1,833	739	2,571	188	-312	13.7	A.D
Yünsa	3,091	147	3,238	86	201	37.5	15.4
Medyan						8.2	13.2

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Çağdaş Cam - Özet Finansal Veriler - 30.09.2024	mn TL
Son 12 aylık FAVÖK	493.9
Net Finansal Borç	99.9
Son 12 Ay Net Kar	200.6

Benzer Şirket Grubu - mn TL	Ağırlık	Çarpan	Şirket Değeri*
Seçilmiş BIST Sınai Endeksi Şirketleri	100%	8.2x	3,966
FD/FAVÖK	100%		3,966

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

Benzer Şirket Grubu - mn TL	Ağırlık	Çarpan	Şirket Değeri
Seçilmiş BIST Sınai Endeksi Şirketleri	100%	13.2x	2,638
F/K	100%		2,638

Benzer Şirket Grubu - mn TL	Ağırlık	Şirket Değeri
FD/FAVÖK	50%	3,966
F/K	50%	2,638
Çarpan Analizi Yöntemi	100%	3,302

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Çarpan analizine göre özkaynak değeri 3,302mn TL olarak hesaplanmıştır.

Sonuç

Deniz Yatırım tarafından yapılan çalışmada indirgenmiş nakit akışları yöntemine %20, çarpan analizine (FD/FAVÖK ve F/K eşit ağırlıklandırılmış) %80 ağırlık verilerek şirket değeri 3,795mn TL ve birim pay fiyatı 27.70TL olarak tespit edilmiştir. Söz konusu değerlere %27.8 halka arz iskontosu uygulanarak **halka arz şirket değeri 2,740mn TL ve halka arz birim pay değeri 20,00TL** olarak belirlenmiştir.

Değerleme Yöntemleri Sonuçları

Değerleme Yöntemi	Piyasa Değeri (mn TL)	Ağırlık	Birim Pay Değeri - TL
İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemi	5,768	20.0%	42.10
Piyasa Çarpanları Yöntemi	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%	27.70
Halka Arz İskontosu	27.8%		
Halka Arz Şirket Değeri	2,740		20.00

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Görüş

- Fiyat tespit raporunda Çağdaş Cam Sanayi ve Ticaret A.Ş. hakkında detaylı bir şekilde bilgilendirilme yapılmıştır.
- Piyasa çarpanları yönteminde baz alınan şirketlerde uç değerlerin çarpan analizine dahil edilmemesini makul bulmaktayız.
- Çarpan Analizinde FD/FAVÖK ve F/K çarpanının eşit ağırlıklandırılmasını makul bulmaktayız.
- Borsa İstanbul'da şirkete birebir benzer bulunmaması nedeni ile global benzerlerinin çarpanlarının da değerlemeye dahil edilmesinin faydalı olabileceğine inanıyoruz.
- İndirgenmiş nakit akımları analizinin şirketin varsayımlarına göre genel olarak makul olduğu görüşündeyiz.
- Değerlemede indirgenmiş nakit akışları yöntemine %20, çarpan analizine %80 ağırlık verilmesini makul buluyoruz.
- Fiyat tespit raporundaki varsayımlar üzerinden bakıldığında, %27.8 halka arz iskontosu sonucunda ulaşılan 20.00TL hisse başı fiyatı makul bulmaktayız. Öte yandan, değerlemede kullanılan varsayımlarda oluşabilecek sapmaları, şirketin değerlemesi açısından önemli risk unsurları olarak sayabiliriz.

İşbu rapor Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128,1 Pay Tebliği 29.maddesine istinaden ATA Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("ATA Yatırım") tarafından Deniz Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin ("Deniz Yatırım") lider aracı kurum olduğu Çağdam Cam Sanayi ve Ticaret A.Ş. ("Şirket") paylarının halka arzı kapsamında Deniz Yatırım tarafından hazırlanan fiyat tespit raporunu değerlendirmek amacıyla hazırlanmış olup, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir tavsiye veya teklif içermemektedir. Yatırımcılar, halka arza ilişkin izahnameyi inceleyerek karar vermelidir. Rapor içerisinde bulunabilecek hata ve noksanlıklardan dolayı ATA Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş. ve çalışanları hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.