

Çağdaş Cam Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi

Fiyat Tespit Raporu Görüşü

İşbu rapor, Sermaye Piyasası Kurulu'nun 22/06/2013 tarihinde Resmi Gazete'de yayınlanan Seri: VII 128.1 numaralı Pay Tebliği'nin 29. maddesinin 2. fıkrası kapsamında hazırlanmıştır. Raporda yer verilen tüm bilgi ve sayısal değerler, 27 Kasım 2024 tarihinde Deniz Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş. ("Deniz Yatırım") tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporundan elde edilmiştir.

• Çağdaş Cam Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi ("Şirket" veya "Çağdaş Cam") Hakkında Özet Bilgi

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 ürün kompozisyonu temel olarak;

- (i) ticari camlar,
- (ii) ev ve ticari beyaz eşya grubu camlar ve
- (iii) enerji camları

olmak üzere 3 (üç) ana ürün grubundan oluşmaktadır.

Ticari camlar ana ürün grubu kendi içerisinde; (i) düzcam, buzlu cam, (ii) ayna, (iii) lamine ve (iv) kaplamalı cam olarak 4 (dört) alt gruba; ev ve ticari beyaz eşya grubu camlar kendi içerisinde; (i) soğutucu camları (ticari soğutucu camlar ve beyaz eşya camları) olarak; enerji camları ise kendi içerisinde; (i) (güneş enerjisi santrallerinde kullanılan panellerin) PV modül camları (PV panel camları), (ii) termal ısıtıcı camları (termal kollektör camlar) ve (iii) sera camları olmak üzere 3 (üç) alt ürün grubuna ayrılmaktadır.

Şirket'in işbu izahname tarihi itibarıyla (i) 1995 yılında kurulan, Aydın Kuyucak'ta yer alan, 17 bin m² kapalı olan olmak üzere toplam 20 bin m² alana kurulu "Kuyucak Tesisi", (ii) Mayıs 2019 tarihinde kurulan, Nazilli OSB'de yer alan, 7 bin m² kapalı alan olmak üzere toplam 10 bin m² alana kurulu ve 5 bin m² 'si yatırım amaçlı değerlendirilip kira faaliyeti yürütülen "Nazilli OSB Tesisi ve (iii) 24.11.2021 tarihinde satın alınan, Manisa OSB'de kurulan, 36 bin m² kapalı alan olmak üzere toplam 41 bin m² alana kurulu "Manisa OSB Tesisi olmak üzere toplam 3 (üç) adet tesisi bulunmaktadır.

Ayrıca Şirket tarafından 24.01.2022 tarihinde, Manisa OSB 6. kısımda kendisine tahsis edilen 30 bin m² arazi satın alınmıştır. Bahsi geçen arazi üzerinde fabrika ve cam işleme tesisi kurulması planlanmakta olup yatırıma 2024 yılı Aralık ayı itibarıyla başlanması öngörülmektedir.

Şirket'in Kuyucak Tesisi'nde ev ve ticari beyaz eşya grubu camlar ve enerji camları işleme faaliyetleri, Nazilli OSB Tesisi'nde ticari camlar ana ürün gruplarında yer alan ürünler bakımından cam ticareti, dağıtımı ve GES vasıtasıyla enerji üretimi, son olarak Manisa OSB Tesisi'nde ise enerji camları işleme ve GES vasıtasıyla enerji üretimi faaliyetleri gerçekleştirmektedir. 2024 Ekim ayı itibarıyla elektrik üretimi başlamıştır. Ayrıca Şirket'in Manisa OSB Tesisi bünyesinde toplam 9 bin m² alanda yer alan binanın kaba inşaatı izahname tarihi itibarıyla tamamlanmış olup bu alan yükleme alanı ve depo olarak kullanılmaktadır. Manisa OSB'de Ağustos 2024'te devreye alınan 2,6 MWp çatı GES ve Nazilli OSB Tesisi'nde Haziran 2023'te tamamlanan 11 MWp çatı GES yatırımı bulunmaktadır.

- Halka Arz Hakkında Özet Bilgi

Şirket	Çağdaş Cam Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi
Talep Toplama Tarihi	11-12 Aralık 2024
Halka Arz Yöntemi	Sermaye Artırımı ve Ortak Satışı
Halka Arz Edilecek Payların Dağılımı	Sermaye Artırımı: 31.000.000 TL nominal değerli pay Ortak Satışı: 11.000.000 TL nominal değerli pay
Talep Toplama Yöntemi	"Sabit Fiyat ile Talep Toplama"
Halka Arz Fiyatı	20,00 TL
Ödenmiş Sermaye (Halka Arz Öncesi)	137.000.000 TL
Ödenmiş Sermaye (Halka Arz Sonrası)	168.000.000 TL
Öngörülen Piyasa Değeri (halka arz öncesi)	2.740.000.000 TL
Tahmini Arz Büyüklüğü	840.000.000 TL
Halka Açıklık Oranı	25,00%
Fon Kullanım Yeri	%30-35 Bina ve inşaat yatırımı %12-16 Makine ve ekipman yatırımı %10-15 Çatı üzeri ve arazi GES yatırımı % 1-3 Verimlilik artırıcı dijital ve yalın üretim dönüşümü %36-42 İşletme sermayesi

- Şirket 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.

Pay Sahibi	Grubu	Halka Arz Öncesi		Halka Arz Sonrası	
		Sermayedeki Tutarı (TL)	Sermayedeki Oranı (%)	Sermayedeki Tutarı (TL)	Sermayedeki Oranı (%)
Ömer Seyfettin Piriç	A	10.960.000	40%	10.960.000	26%
	B	43.840.000		32.840.000	
Serdar Raşit Piriç	A	5.480.000	20%	5.480.000	16%
	B	21.920.000		21.920.000	
Raşit Piriç	A	5.480.000	20%	5.480.000	16%
	B	21.920.000		21.920.000	
Betül Piriç Yıldız	A	5.480.000	20%	5.480.000	16%
	B	21.920.000		21.920.000	
Halka Açık Kısım	B	0	0%	42.000.000	25%
Toplam		137.000.000	100%	168.000.000	100%

- Şirket'in Operasyonları ve Finansalları Hakkında Özet Bilgi

Gelir Tablosu (mn 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
Hasılat	1.160	2.326	2.180	1.821	1.535
Satışların maliyeti (-)	-865	-1.696	-1.675	-1.454	-1.112
Ticari Faaliyetlerden Brüt Kâr	294,6	630,4	506	367,2	422,5
Genel Yönetim Giderleri (-)	-45,4	-41	-66,4	-53,5	-92,9
Pazarlama Giderleri (-)	-39	-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
Esas Faaliyet Kârı	287,2	541	434,4	273,6	275
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	17,6	23,9	120	57,6	45,9

Yatırım Faaliyetlerinden Giderler (-)	-0,6	-0,2	-9,2	-8,1	-2,4
Finansman Giderleri Öncesi Faaliyet Kârı	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	72	-112,7	5,1	-66,9
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi Kârı	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	-50,3	-52,8	-6	-22,6
Ertelenmiş Vergi Gideri/Geliri	-29,7	46,2	-5,3	-8,7	-18,6
Sürdürülen Faaliyetler Dönem Kârı / Zararı	250,8	562	324,3	277,8	154,1

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>	<i>16,7</i>	<i>25,0</i>	<i>0,0</i>	<i>0,0</i>
<i>İlişkili Olmayan Taraflardan Ticari Alacaklar</i>	<i>190,8</i>	<i>411,7</i>	<i>384,8</i>	<i>378,7</i>
Diğer Alacaklar	11,2	9,7	4,7	6,2
<i>İlişkili Taraflardan Diğer Alacaklar</i>	<i>10,2</i>	<i>9,2</i>	<i>4,6</i>	<i>6,1</i>
<i>İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar</i>	<i>1,0</i>	<i>0,5</i>	<i>0,1</i>	<i>0,1</i>
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>	<i>0,0</i>	<i>0,0</i>	<i>0,0</i>	<i>0,0</i>
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>	<i>4,1</i>	<i>9,7</i>	<i>115,7</i>	<i>42,2</i>
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 KV Kısımları	101,2	79,8	58,2	58,4
<i>İlişkili Olmayan Taraflardan KV Borçlanmalar</i>	<i>100,9</i>	<i>79,3</i>	<i>57,6</i>	<i>53,9</i>
Banka Kredileri	100,9	79,3	57,6	53,9
<i>İlişkili Taraflardan Kısa Vadeli Borçlanmalar</i>	<i>0,3</i>	<i>0,4</i>	<i>0,6</i>	<i>4,6</i>
Kiralama İşlemlerinden Borçlar	0,3	0,4	0,6	4,6
Ticari Borçlar	71,4	124,8	152,5	212,1
<i>İlişkili Taraflara Ticari Borçlar</i>	<i>0,0</i>	<i>1,4</i>	<i>0,0</i>	<i>0,0</i>
<i>İlişkili Taraflara Olmayan Ticari Borçlar</i>	<i>71,4</i>	<i>123,4</i>	<i>152,5</i>	<i>212,1</i>
Çalışanlara Sağlanan Fayda Kapsamındaki 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>	<i>29,9</i>	<i>58,1</i>	<i>12,5</i>	<i>8,7</i>
<i>İlişkili Olmayan Taraflara Diğer Borçlar</i>	<i>13,4</i>	<i>50,9</i>	<i>29,5</i>	<i>30,6</i>
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
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin UV Karşı.	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
Ödenmiş Sermaye	4,5	4,5	137,0	137,0
Sermaye Düzeltme Farkları	71,1	71,1	186,2	186,2
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler veya Giderler	-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
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	20,0	20,0	20,0	20,0
<i>Yasal Yedekler</i>	20,0	20,0	20,0	20,0
Ortak Kontrole Tabi Teşebbüs Bileşmelerinin Etkisi	81,5	81,5	0,0	0,0
<i>Paylara İlişkin Primler</i>	81,5	81,5	0,0	0,0
Geçmiş Yıllar Karları/Zararı	135,7	386,5	782,4	1.106,7
Net Dönem Karı/Zararı	250,8	562,0	324,3	154,1
TOPLAM KAYNAKLAR	1.227,5	2.032,6	3.177,3	3.293,8

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

• Riskler

Fiyat Tespit Raporu ve İzahnamede Şirket'in faaliyetlerine yönelik yer verilen bazı temel risk unsurları:

- Şirket'in ürünlerinin üretiminde kullandığı ham maddelerin temininde yaşanabilecek aksaklıklar, ham maddelere erişimdeki azalmalar ve maliyet artışları, Şirket'in faaliyetlerini olumsuz etkileyebilir.
- Şirket'in hammadde tedarikçisi olan Şişecam'a ilişkin tedarikçi konsantrasyon riski bulunmaktadır. Şirket'in Şişecam ile olan iş ortaklığının ve tedarik ilişkisinin sona ermesi veya kapsamının daralması, Şirket'in faaliyetlerini ve finansal durumunu olumsuz etkileyebilir.
- Şirket, Şişecam'ın yetkili bayisi olarak hareket etmektedir, Şişecam ile devam eden yetkili bayilik ilişkisinin sona ermesi Şirket'in faaliyetlerini ve finansal sonuçlarını olumsuz etkileyebilir.
- Şirket'in tedarikçileriyle akdettiği sözleşmelerin şartları, Şirket aleyhine değişebilir ve bu sebeple Şirket'in faaliyetleri, finansal durumu, faaliyet sonuçları ve geleceğe yönelik beklentileri olumsuz etkilenebilir.
- Şirket tedarikçilerinden sipariş ettiği miktarda ürün tedarik edemeyebilir veya teslimatta gecikmeler olabilir ve müşterilerinin taleplerini karşılayamayabilir.
- Şirket'in önemli müşterilerini ve/veya satış kanallarını kaybetmesi halinde Şirket'in faaliyetleri ve finansal durumu olumsuz etkilenebilir.
- Şirket'in faaliyeti yoğun bir işletme sermayesi gerektirmektedir, Şirket işletme sermayesi ihtiyacını karşılayacak finansmanı bulamayabilir. Şirket'in yatırımlarını yapabilmesi, satın alımlarını finanse etmesi için finansman bulması gerekebilir.
- Yerel ve global ekonomik gelişmelere ve toplumsal olaylara bağlı olarak cam sektöründe daralmalar ve taleplerde düşüşler yaşanabilir.
- Cam sektöründeki yoğun rekabet, Şirket için pazarlama faaliyetlerinin hayati önem taşımasına neden olurken, yeterli düzeyde yapılmaması satışları olumsuz etkileyebilir; ayrıca, müşteriler tarafından kabul

edilmeyen veya benzer ürünlerin rakipler tarafından piyasaya sürülmesi gibi durumlar da satışları azaltabilir.

• Değerleme Hakkında Özet Bilgi

Deniz Yatırım, Çağdaş Cam paylarının halka arz fiyatını belirlerken

- “Benzer Şirketler (FD/VAFÖK çarpanı ve F/K çarpanı)”
- “İndirgenmiş Nakit Akımı (İNA)”

yöntemleri kullanılmış ve bu yöntemler sırasıyla %80 ve %20 olarak ağırlıklandırılmıştır.

• İndirgenmiş Nakit Akımı Yöntemi

Bu yöntem kapsamında, Şirket'in 2030'a kadar nakit akışlarının projeksiyonu yapılmış ve AOSM yöntemi kullanılarak bu değerler bugüne indirgenmiştir.

Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti Varsayımları

- Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti hesaplaması Tüketici Fiyatları Endeksi baz alınarak her bir projeksiyon dönemi için hesaplanmıştır.
- Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası tarafından 2023 yılının ikinci yarısından itibaren politika faizinde artırımlar gerçekleştirilmektedir. Söz konusu artışlar ve izlenen para politikası dikkate alındığında, geçmiş dönemde; enflasyon, politika faizi, devlet tahvili getirisi ve borçlanma faizleri arasında zayıflayan bağlantının yeniden olağan seyrine gireceği öngörülmüştür. Bu itibarla; 2024 ve sonrasında Risksiz Getiri oranı belirlenirken, her yıl için öngörülen TÜFE üzerinden hesaplanan %10,0 seviyesinde ek getiri (reel faiz) öngörüsü yapılmıştır.
- Piyasa Risk Primi, genel uygulama itibarıyla %5,00 - %6,00 aralığında kullanılmaktadır. Risk Primi, AOSM hesaplamasında %5,50 olarak dikkate alınmıştır.
- Değerleme çalışmasında beta katsayısı 1 olarak dikkate alınmıştır.
- Şirket'in Borçlanma Faizi 2024 yılında %52,6 olarak öngörülmürken, geçmiş dönemlerde enflasyon - borçlanma faizi bağlantısı zayıflamış olmakla birlikte, 2024 sonrasında söz konusu ilişkinin yeniden olağan seyrine döneceği varsayımı ile; borçlanma maliyeti öngörüsünde Risksiz Getiri üzerinden hesaplanan prim öngörülmüştür. Şirket'in mevcut borçlanma imkanları değerlendirilerek söz konusu prim 2024-2030 yıllarında %10 olarak öngörülmüştür.
- Kurumlar vergisi oranı Şirket'in "imalatçı" statüsünde olması nedeniyle sahip olduğu 1,0 puan indirim imalattan 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.

Ağırlıklandırılmış Ortalama Sermaye Maliyeti (AOSM)	30.09.24-31.12.24	31.12.24-31.12.25	31.12.25-31.12.26	31.12.26-31.12.27	31.12.27-31.12.28	31.12.28-31.12.29	31.12.29-31.12.30
Risksiz Getiri Oranı	47,9%	35,8%	27,5%	22,0%	16,5%	13,2%	12,1%
Beta	1	1	1	1	1	1	1
Piyasa Risk Primi	5,50%	5,50%	5,50%	5,50%	5,50%	5,50%	5,50%
Özkaynak Maliyeti	53,35%	41,25%	33,00%	27,50%	22,00%	18,70%	17,60%
Kaldıraç Oranı	8,20%	25,00%	25,00%	25,00%	25,00%	25,00%	25,00%
Borçlanma Maliyeti	52,6%	39,3%	30,3%	24,2%	18,2%	14,5%	13,3%
Finansal Vergi Oranı	24,2%	24,2%	24,2%	24,2%	24,2%	24,2%	24,2%
Vergi sonrası Borçlanma Maliyeti	39,87%	29,80%	22,93%	18,34%	13,76%	11,00%	10,09%
AOSM	52,24%	38,39%	30,48%	25,21%	19,94%	16,78%	15,72%

İNA Analizi Sonucu:

İndirgenmiş nakit akımı yöntemine göre 30.09.2024 itibarıyla şirketin firma değeri 5.467 milyon TL'dir. Net borç tutarının düşülmesiyle şirketin öz sermayesi 5.401 milyon TL olarak hesaplanmıştır ve AOSM dikkate alınarak 26.11.2024 tarihindeki değeri 5.768 milyon TL olarak hesaplanmıştır.

İNA Değerleme Özeti	Milyon TL
Firma Değeri	5.467
Net Borç *	66
Özkaynak Değeri (30.09.2024)	5.401
Özkaynak Değeri (26.11.2024)*	5.768

* Çarpan Değerlemesi için hesaplanan Net Borç'ta, yukarıdaki tablodan farklı olarak TFRS-16 düzenlemesi kapsamındaki "Finansal Kiralamalara İlişkin Borçlar" da dikkate alınmıştır.

** AOSM dikkate alınarak, 30.09.2024 tarihi itibarıyla hesaplanan Özkaynak Değeri'nin değerlendirme tarihindeki değeri hesaplanmıştır.

- Benzer Şirket Çarpan Analizi Yöntemi**

Benzer şirketler değerlendirilirken FD/VAFÖK ve F/K çarpanlarının medyan değerleri dikkate alınmış olup eşit ağırlık verilerek hesaplamalara dahil edilmiştir.

- Şirket'in 30.09.2024 itibarıyla son 12 aylık VAFÖK'ü 493,9 milyon TL
- Şirket'in 30.09.2024 itibarıyla son 12 aylık Net Kar'ı 200,6 milyon TL
- Şirket'in 30.09.2024 itibarıyla net finansal borcu 99,9 milyon TL

olarak gerçekleşmiştir.

Analiz sırasında benzer şirketler için BİST Sınai Endeksi'ne dahil şirketler seçilmiştir. Hesaplamalarda; 30.09.2024 itibarıyla son 12 aylık döneme ait VAFÖK ve Net Kar tutarları negatif olan şirketler ile FD/VAFÖK çapanı 25,0'ten ve F/K çarpanı 35,0'ten büyük olan şirketler ve değerlendirme tarihi itibarıyla piyasa değeri 20 milyar TL'yi aşan şirketler değerlendirme dışı bırakılmıştır.

Çarpanlar	Medyan Değer	Hesaplanan Özsermaye Değeri (milyon TL)	Ağırlık
FD/VAFÖK	8,2x	3.966	50%
F/K	13,2x	2.638	50%
Ağırlıklandırılmış Özkaynak Değeri		3.302	

Değerleme Sonucu:

Fiyat Tespit Raporu'nda için FD/VAFÖK, F/K Çarpanı Analizi ve İNA değerlemesine yer verilmiştir. Çarpan Analizi yöntemi ve Nakit Akımları yöntemi nihai şirket değeri hesaplanırken %80-%20 oranında ağırlıklandırılmıştır.

Değerleme Sonu	Hesaplanan Özsermaye Değeri	Ağırlık
İNA Analizi	5.768	20%
Çarpan Analizi	3.302	80%
FD/VAFÖK	3.966	50%
F/K	2.638	50%
Ağırlıklandırılmış Özkaynak Değeri	3.795	

	(mln TL)
Halka Arz Öncesi Özkaynak Değeri	3.795
Halka Arz İskontosu	27,8%
Halka Arz İskontolu Özkaynak Değeri	2.740
Halka Arz Öncesi Ödenmiş Sermaye	137
Halka Arz Pay Başına Değer	20,00

Özet Görüşümüz:

Çağdaş Cam için değerlendirme çalışmasında “İndirgenmiş Nakit Akımları” ve “Benzer Şirketler (%50 FD/VAFÖK ve %50 F/K)” yöntemleri kullanılmıştır ve bu yöntemlere sırasıyla %20 ve %80 ağırlık verilmiştir. Değerleme için başvurulmuş yöntemleri ve nihai değerlendirme aşamasında başvurulmuş ağırlıklandırmayı makul karşılıyoruz.

Bununla birlikte, değerlendirme sürecine dair ekli yorumlarımızı/çekinçelerimizi paylaşmakta fayda görüyoruz:

- Fiyat Tespit Raporu’nda şirket ve sektör hakkında verilen bilgilerin kapsamlı, yeterli ve anlaşılır olduğunu düşünüyoruz.
- İndirgenmiş nakit akımları yönteminde kullanılan projeksiyonları ve AOSM hesaplamasında kullanılan parametreleri makul buluyoruz. Yine de indirgenmiş nakit akımları yönteminin varsayımlara dayandığını ve bu varsayımların özsermaye değerinde önemli etkisi bulunduğunu hatırlatmak isteriz.
- Piyasa Çarpanları Analizi yönteminde FD/VAFÖK ve F/K çarpanlarının kullanılmasının ve ilgili çarpanlar için belirlenen uç değerlerin elimine edilmesinin makul olduğu görüşündeyiz.

İşbu açıklamalar çerçevesinde, Çağdaş Cam için %27,8 halka arz iskontosuyla ortaya çıkan 20 TL’lik halka arz birim pay fiyatının makul kabul edilebilecek yöntemler ışığında hesaplandığını düşünüyoruz.

ÇEKİNCE:

Bu raporda yer alan bilgi ve veriler, araştırma grubumuz tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan derlenmiş olup doğrulukları ayrıca araştırılmamıştır. Bu nedenle, bu bilgilerin tam veya doğru olmamasından, kullanılan kaynaklardaki hata ve eksik bilgilerden dolayı doğabilecek zararlar konusunda kurumumuz ve kurumumuz çalışanları herhangi bir sorumluluk kabul etmez. Bu rapor yatırımcıların bilgi edinmeleri amacıyla hazırlanmış olup, yatırımcıların yatırıma ilişkin kararlarını verirken bu rapordaki bilgilerden yararlanmaları, ancak bu rapordan etkilenmeyerek kararlarını vermeleri beklenmektedir. Bu raporun ticari amaçlı kullanımı sonucu oluşabilecek zararlardan dolayı kurumumuz hiçbir sorumluluk üstlenmemektedir. Bu rapor hiç bir şekilde menkul değerlerin satın alınması veya satılması için bir teklifi veya aracılık teklifini içermemektedir. Bu raporun tümü veya bir kısmı Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez.