

# ÇAĞDAŞ CAM SANAYİ VE TİCARET AŞ

**01.01.2025 - 31.12.2025**

HALKA ARZ FİYATININ  
BELİRLENMESİNDE ESAS ALINAN  
VARSAYIMLARA İLİŞKİN  
DEĞERLENDİRME RAPORU



**CAGDAS**  
GLASS REIMAGINED

**Raporun Tarihi** : 16.03.2026

### **1. Raporun Amacı**

Sermaye Piyasası Kurulu'nun ("SPK") VII-128.1 no.lu Pay Tebliği'nin 29. maddesi uyarınca, payları ilk defa halka arz edilen ortaklığın, paylarının borsada işlem görmeye başlamasından sonraki iki yıl boyunca finansal tablolarının kamuya açıklanmasını müteakip on iş günü içerisinde, halka arz fiyatının belirlenmesinde esas alınan varsayımların gerçekleşip gerçekleşmediği, gerçekleşmediyse nedeni hakkında değerlendirmeleri içeren bir raporun ortaklık bünyesindeki denetimden sorumlu komite tarafından hazırlanması ve söz konusu raporun ortaklığın internet sitesinde ve KAP'ta yayımlanması zorunludur. Bu çerçevede, işbu rapor ilgili mevzuat hükümleri doğrultusunda Çağdaş Cam Sanayi ve Ticaret A.Ş. ("Şirket, Çağdaş Cam") Denetimden Sorumlu Komitesi tarafından hazırlanmıştır.

### **2. Fiyat Tespit Raporunda Yer Alan Değerleme Yöntemleri ve Hesaplamalar**

Şirketin paylarının halka arzına aracılık eden Deniz Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş. ("Deniz Yatırım") tarafından 27.11.2024 tarihinde hazırlanan ve 06.12.2024 tarihinde Kamuyu Aydınlatma Platformu'nda yayımlanan Fiyat Tespit Raporu'nda Çağdaş Cam'ın pay başına değerinin tespit edilmesinde Çarpan Analizi (Pazar Yaklaşımı) ve İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi ("İNA") (Gelir Yaklaşımı) yöntemlerine yer verilmiştir.

#### **a) İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi ("İNA") (Gelir Yaklaşımı)**

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. Deniz Yatırım, 2024/4Ç – 2030 dönemlerini içeren projeksiyonların değerinin İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi yöntemiyle tespit edilmesi kapsamında; Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti'ni hesaplamış ve buna göre yapılan indirgeme ile 30.09.2024 tarihli bağımsız denetimden geçmiş finansal tablolara göre belirlenen Net Finansal Borç'u dikkate alarak Şirket Değeri'ne ulaşmıştır.

Şirket Değeri Hesaplaması	Milyon TL
<b>2024/4Ç - 2030 SNA Bugünkü Değeri (1)</b>	<b>2.081</b>
<i>Projeksiyon Dönemi Sonunda Devam Eden (Sonsuz) Değer</i>	<i>13.802</i>
<b>Devam Eden (Sonsuz) Değerin Bugünkü Değeri (2)</b>	<b>3.386</b>
<b>Firma Değeri (1+2)</b>	<b>5.467</b>
<i>Net Finansal Borç (3)</i>	<i>66</i>
<b>Şirket Değeri 30.09.2024 (1+2-3)</b>	<b>5.401</b>
<b>Şirket Değeri 26.11.2024*</b>	<b>5.768</b>

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

b) İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi sonucunda Serbest Nakit Akımları ve Şirket'in 30.09.2024 tarihli net finansal borcuna göre, değerlendirme tarihi olan 26.11.2024 itibarıyla Çağdaş Cam'ın **Şirket Değeri 5.768 milyon TL** olarak tespit edilmiştir.

### c) Çarpan Analizi (Pazar Yaklaşımı) Yöntemi'ne Göre Şirket Değeri

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.

Çarpan Analizi Yöntemi' ne göre hesaplanan Şirket Değeri aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

Çarpan Analizi Yöntemi - Sonuç - Milyon TL	Ağırlık	Şirket Değeri
FD/FAVÖK	50,0%	3.966
F/K	50,0%	2.638
<b>Çarpan Analizi Yöntemi- Mn TL</b>	<b>100,0%</b>	<b>3.302</b>

### 3. Değerleme Sonucu

Değerleme çalışması kapsamında ilgili bölümlerde detayları açıklanan İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi 'ne %20,0 ve Çarpan Analizi 'ne %80,0 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
<b>İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi</b>	<b>5.768</b>	<b>20,0%</b>	<b>42,10</b>
<b>Çarpan Analizi -</b>	<b>3.302</b>	<b>80,0%</b>	<b>24,10</b>
<i>FD/FAVÖK</i>	<i>3.966</i>	<i>50,0%</i>	<i>28,95</i>
<i>F/K</i>	<i>2.638</i>	<i>50,0%</i>	<i>19,25</i>
<b>Ağırlıklandırılmış Şirket Değeri</b>	<b>3.795</b>	<b>100,0%</b>	<b>27,70</b>
<i>Halka Arz İskontosu</i>	<i>27,8%</i>		
<b>Halka Arz Şirket Değeri</b>	<b>2.740</b>		<b>20,00</b>

#### 4. Tahmin ve Gerçekleşme Verileri

31.12.2025 tarihinde sona eren hesap dönemi itibarıyla gerçekleşen ve 04.03.2025 tarihinde KAP'ta ilan edilen bağımsız denetim raporumuzdaki verilerin, Fiyat Tespit Raporu'nda 2025 yılı için öngörülen projeksiyonlara göre gerçekleşme oranları aşağıdaki şekildedir.

#### 31.12.2025 İTİBARIYLA 2025 YILI SONUÇLARININ KARŞILAŞTIRMASI

Milyon TL	2025 (T)	2025 (G)	% Gerçekleşme Oranı
<b>Hasılat</b>	3.167	2.455	77,5%
<b>Brüt Kar</b>	1.002	736	73,5%
<i>Brüt Kar Marjı %</i>	<i>31,65%</i>	<i>29,96%</i>	
<b>FAVÖK</b>	720	544	75,6%
<i>FAVÖK Marjı %</i>	<i>22,70%</i>	<i>22,16%</i>	

\*(T) Tahmin, (G) Gerçekleşen)

#### 31.12.2025 İTİBARIYLA 2025 YILI SONUÇLARININ KARŞILAŞTIRMASI

##### 1. Finansal Performans ve Operasyonel Gerçekleşmeler

31.12.2025 tarihi itibarıyla Şirketimiz, Fiyat Tespit Raporu'nda (FTR) öngörülen hedeflerin **hasılat bazında %77,5**, **FAVÖK bazında ise %75,6** seviyesine ulaşmıştır. Operasyonel karlılığın temel göstergesi olan FAVÖK marjı ise **%22,16** olarak gerçekleşmiş olup, tahmin edilen %22,70'lik orana oldukça yakın bir performans sergilenmiştir.

##### 2. Hedeflerden Sapmanın Temel Nedenleri

Öngörülen rakamlar ile gerçekleşen veriler arasındaki farkın temel nedenleri aşağıda özetlenmiştir:

- **Küresel Cam Fiyatlarındaki Gerileme:** FTR projeksiyonlarında 2024 yılının son çeyreğinden itibaren başlaması beklenen fiyat toparlanması, küresel arz-talep dengesizliğinin devam etmesi nedeniyle beklenenden daha yavaş seyretmiştir. Özellikle solar enerji camlarında fiyat baskısı, 2025 yılında da birim satış fiyatlarımızın (TL/m<sup>2</sup>) hedeflerin altında kalmasına yol açmıştır.
- **Ekonomik Konjonktür:** Yurt içinde uygulanan sıkı para politikası ve artan finansman maliyetleri, özellikle cam ticareti segmentinde inşaat gibi alt sektörlerin talebini sınırlamıştır.
- **Bifacial Cam Dönüşümü ve Kapasite Kullanımı:** FTR'de 2025 yılının 4. çeyreğinden itibaren solar enerji camlarının tamamının Manisa tesisinde 2 mm (bifacial) olarak üretilmesi öngörülmüştür. Bu teknolojik dönüşüm ve otomasyon yatırımları başarıyla tamamlanmıştır. Ancak piyasa fiyatlarındaki baskı kapasite artışının hasılatı tam yansımaları engellemiştir.

##### 3. Gelecek Vizyonu ve Verimlilik Artışı

Şirketimiz, 2025 yılı boyunca maliyet yönetimine odaklanarak; geri dönüşümlü ambalaj kullanımı, fire

oranlarında otomasyon sayesinde iyileşme sağlanmış ve Manisa tesisindeki 2,6 MWp çatı GES'in tam devreye girmesiyle enerji maliyetlerinde tasarruf gibi operasyonel verimlilik kalemlerini hayata geçirmiştir.

Sonuç olarak; hasılat ve FAVÖK tutarlarındaki sapma büyük oranda Şirket dışı konjonktürel ve fiyat odaklı gelişmelere dayanmakta olup, Şirketimizin operasyonel verimlilik ve teknolojik altyapı hedefleri FTR ile uyumlu şekilde sürdürülmektedir.

Bilgilerinize sunarız.

**Saygılarımızla,  
Çağdaş Cam Sanayi ve Ticaret A.Ş. Denetim Komitesi**



Fatih Mh. Sanayi Bölgesi No:33 09930  
Kuyucak - AYDIN

[cagdascam.com.tr](http://cagdascam.com.tr)