

KALYON GÜNEŞ TEKNOLOJİLERİ ÜRETİM A.Ş. 2025 Yılı 9 Aylık Varsayım Gerçekleşme Değerlendirme Raporu

1. Raporun Amacı

Bu rapor, Kalyon Güneş Teknolojileri Üretim A.Ş.'nin halka arz sürecinde belirlenen halka arz fiyatının dayandığı varsayımların, şirketin 2025 ilk 9 aylık dönemine ait gerçekleşen finansal sonuçlarla karşılaştırılmasına yönelik olarak hazırlanmıştır.

Rapor; Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128.1 sayılı Pay Tebliği'nin 29. Maddesi kapsamında, yatırımcıların değerlendirme sürecine ilişkin şeffaf şekilde bilgilendirilmesini amaçlamaktadır. Bu kapsamda çalışma;

- 2025 tarihli Fiyat Tespit Raporu'nda ("FTR") kullanılan varsayımlar ile,
- 2025'in 9 aylık dönemine ait gerçekleşen finansal verileri karşılaştırmakta, farkları ortaya koymakta ve bu farkların halka arz fiyatı üzerindeki olası etkilerini değerlendirmektedir.

Analiz kapsamında; şirketin operasyonel ve finansal performansı, kullanılan değerlendirme yöntemleri, varsayımlar ile gerçekleşmelerin uyumu ve yatırımcıya etkisi yorumlanmaktadır.

2. Kullanılan Değerleme Yöntemleri

FTR'de Şirket değerlemesinde iki temel yöntem esas alınmıştır:

- İndirgenmiş Nakit Akımı (İNA) Yöntemi
- Piyasa Çarpanları (FD/FAVÖK) Yöntemi

Değerleme varsayımları, kamuya açık bilgiler, geçmiş dönem performansı ve makroekonomik göstergeler dikkate alınarak oluşturulmuştur.

3. Finansal Gerçekleşmelerin Varsayımlarla Karşılaştırılması

Aşağıdaki tablo, 2025 yılı ilk 9 aylık öngörülen ve gerçekleşen temel finansal göstergelerin karşılaştırmasını sunmaktadır:

Kalem	FTR Varsayımı (2025 9 Aylık)*	Gerçekleşen (2025 9 Aylık)	Sapma (%)
Hasılat	8.498.841.065 TL	6.098.066.741 TL	-28,25%
FAVÖK	2.241.803.904 TL	1.348.375.355 TL	-39,85%

* FTR'de yer alan yıllık projeksiyon, eşit çeyrek dağılımı varsayımı ile ilk 9 aylık tahmini olarak alınmıştır.

Gerçekleşen satışlar ve operasyonel kârlılık FTR varsayımlarının altında kalmıştır. Bu durum, büyük ölçüde sektördeki fiyatlama koşulları, satışların mevsimselliği, maliyet yapısı ve operasyonel gider artışlarından etkilenmiştir.

4. Halka Arz Değerlemesine Güncel Bakış

Gerçekleşen veriler ışığında, halka arz fiyatının belirlenmesinde temkin payı ve iskontonun dikkate alındığı; böylece yatırımcının korunmasına yönelik bir yaklaşım benimsendiği görülmektedir. Şirketin finansal yapısı güçlü kalmaya devam etmektedir. 2025 yılının ilk 9 ayında özkaynaklar 14.144.376.522 TL seviyesine ulaşarak 2024 yıl sonuna kıyasla %54'lük bir artış göstermiştir. Toplam varlıklar ise 35.417.727.206 TL'ye ulaşarak 2024 yıl sonundaki seviyesine göre %46 ile bir artış ortaya koymuştur. Şirket'in nakit akışını daha da iyileştirmek amacıyla, Şirket'in kısa vadeli banka borçlarının tamamı 2 yıl anapara ödemesiz olmak üzere 5 ila 6 yıl vadeye yayılmıştır. Bu sebeple Şirket bilançosunda 2025 yılının ilk 9 ayında kısa vadeli borçlanmalar 2024 yılına kıyasla %69 azalırken, uzun vadeli borçlanmalar kalemi %216 artış göstermiştir. Bu veriler, şirketin hem özkaynak tabanını güçlendirdiğini hem de likidite pozisyonunu önemli ölçüde geliştirdiğini ortaya koymaktadır.

Operasyonel performans açısından bakıldığında, 2025 yılının ilk 9 aylık sonuçları 2024 yılının aynı dönemiyle karşılaştırıldığında, hasılat %30 artışla 4.679.175.920 TL'den 6.098.066.741 TL'ye, brüt kâr %14 artışla 1.098.468.938 TL'den 1.252.767.734 TL'ye yükselmiştir. FAVÖK ise %14 oranında artarak 1.183.132.745 TL'den 1.348.375.355 TL'ye ulaşmıştır. Bu gelişmeler, şirketin faaliyet ölçeğini büyütürken operasyonel kârlılığını artırdığını ortaya koymaktadır.

5. Yatırımcı Açısından Değerlendirme

2025 yılı ilk 9 ay sonuçları hedeflerin altında kalmakla birlikte; Şirket'in elindeki güçlü sermaye yapısı, güçlü nakit pozisyonu ve yatırımların tamamlanıyor oluşu gibi faktörler, FAVÖK sapmasını orta–uzun vadede dengeleyebilecek potansiyele işaret etmektedir.

6. Sonuç ve Değerlendirme

2025 yılı ilk 9 aylık satış ve operasyonel kârlılık, FTR'de öngörülen seviyelere göre bir miktar sapma göstermiş olmakla birlikte, yılın son çeyreğinde hızlanması beklenen satış ve teslimatlar ile devam eden yatırımların etkisiyle performansın iyileşmesi hedeflenmektedir. Güçlü bilanço ve karlılık yapısı, özkaynak artışı ve yatırımların tamamlanıyor olması, Şirket'in sürdürülebilir büyüme hedefleriyle birlikte 2025 yılının sonuna kadar daha güçlü sonuçlar elde edeceğimize olan inancımız tamdır.

Sonuç olarak, Fiyat Tespit Raporu'nda yer alan varsayımlar dikkate alındığında; Şirket'in uzun vadeli hedef ve stratejileri doğrultusunda değer yaratma potansiyelini koruduğu kanaatine varılmıştır.

Saygılarımızla,

Kalyon Güneş Teknolojileri Üretim A.Ş. Denetim Komitesi

Naciye Kurtuluş Sime
Denetim Komitesi Başkanı

Metin Kilci
Denetim Komitesi Üyesi