

KALYON GÜNEŞ TEKNOLOJİLERİ ÜRETİM A.Ş. 2026 Yılı İlk Çeyrek 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 2026 yılı ilk çeyreğine 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,
- 2026 yılı ilk çeyreğine 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 gerçekleştirmelerin 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, 2026 yılı ilk çeyreği için öngörülen ve gerçekleşen temel finansal göstergelerin karşılaştırmasını sunmaktadır:

Kalem	FTR Varsayımı (2026/1Ç)*	Gerçekleşen (2026/1Ç)	Sapma (%)
Hasılat	3.726.003.214 TL	1.070.726.087 TL	%-71,26
FAVÖK	1.317.097.901 TL	58.887.962 TL	%-95,53

* FTR'de yer alan yıllık projeksiyon, eşit çeyrek dağılımı varsayımı ile ilk 3 aylık tahmini olarak alınmıştır.

Gerçekleşen satışlar ve operasyonel kârlılık FTR varsayımlarının altında kalmıştır. Bu durum, büyük ölçüde sektördeki fiyatlama koşulları, mevsimsellik etkisi, 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. 2026 yılının ilk çeyreğinde özkaynaklar 16.201.756.742 TL seviyesine ulaşarak 2025 yılı sonuna kıyasla %22'lik bir artış göstermiştir. Toplam aktif büyüklük ise 37.262.436.491 TL'ye ulaşarak 2025 yıl sonu seviyesine göre yaklaşık %2'lik bir artış ortaya koymuştur. Şirket'in hakim ortağı Kalyon Teknoloji Yatırımları San. ve Tic. A.Ş. ("**Kalyon Teknoloji**") tarafından Şirket hesaplarına faizsiz ve vadeye bağlı olmayan nitelikte fon aktarımları ile birlikte Şirket'in finansal borçluluğunun azaltılması, finansman maliyetlerinin düşürülmesi ve ortalama borçlanma faiz oranının aşağıya çekilmesi amacıyla Mart ayında 46 milyon USD, Nisan ayında 17 milyon USD tutarında kredi borcu kapatılmıştır. Şirketin 2026 yılı ilk çeyrek toplam finansal borçlanmaları, 2025 yıl sonuna göre yaklaşık %9 oranında azalmıştır. Bu veriler, şirketin kısa vadeli likidite pozisyonunu önemli ölçüde geliştirdiğini ortaya koymaktadır.

Operasyonel performans açısından bakıldığında, 2026 yılı ilk çeyrek sonuçları 2025 yılı ilk çeyrek ile karşılaştırıldığında, hasılat %41 azalışla 1.812.631.836 TL'den 1.070.726.087 TL'ye, brüt kâr %94 azalışla 454.276.775 TL'den 27.820.308 TL'ye düşmüştür. FAVÖK ise %87 oranında azalarak 444.503.394 TL'den 58.887.962 TL'ye ulaşmıştır. 2026 yılının ilk çeyreğinde, mevsimsellik etkisiyle geçen yılın aynı dönemine kıyasla düşüş gerçekleşmiştir. İmzalanan iş ilişkileri ve halihazırda üretilen panellerin sevkiyatlarının önümüzdeki dönemde yapılması planlanmaktadır. Şirket'in 2026 yılında güçlü gelir yaratacağı öngörülmektedir.

5. Yatırımcı Açısından Değerlendirme

2026 yılı ilk çeyrek sonuçları hedeflerin altında kalmakla birlikte, TOPCONPlus yatırımının devreye alma sürecinde yaşanan kapasite kaybı ve verimlilik etkileri nedeniyle kâr marjları geçen yılın aynı döneminin altında gerçekleşmiştir. Bununla birlikte, söz konusu etkilerin geçici nitelikte olduğu değerlendirilmektedir. 7 Mayıs 2026 tarihinde yeni hücre yatırım hattının resmi açılışı gerçekleştirilmiş olup üretime başlanmıştır. Devreye alma sürecinin tamamlanmasıyla birlikte, ikinci çeyrekte sınırlı olmak üzere yılın kalan dönemlerinde kapasite kullanımında, operasyonel verimlilikte ve kârlılık göstergelerinde kademeli iyileşme beklenmektedir.

6. Sonuç ve Değerlendirme

2026 yılı ilk çeyrek satış ve operasyonel kârlılık performansı, mevsimsellik etkisi ve TOPCONPlus yatırımının devreye alma sürecine bağlı kapasite ile verimlilik etkileri nedeniyle hedeflenen seviyelerin altında gerçekleşmiştir. Bununla birlikte, imzalanan iş ilişkileri kapsamında üretilen panellerin sevkiyatlarının önümüzdeki dönemde gerçekleşecek olması, yeni hücre yatırım hattında üretimin başlaması ve yatırımların operasyonel katkısının yılın devamında finansal sonuçlara olumlu yansımaları beklenmektedir.

Ayrıca, hâkim ortak tarafından sağlanan faizsiz ve vadesiz fonlama desteğiyle gerçekleştirilen kredi geri ödemeleri, Şirket'in borçluluk yapısının iyileştirilmesine ve finansman maliyetlerinin azaltılmasına katkı sağlamaktadır. Operasyonel verimlilik ve finansal yapıdaki iyileşmenin etkisiyle, Şirket'in 2026 yılı itibarıyla daha güçlü finansal ve operasyonel sonuçlar elde etmesine yönelik görünümün desteklendiği değerlendirilmektedir.

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