KALYON GÜNEŞ TEKNOLOJİLERİ ÜRETİM A.Ş.
2026 Yılı İlk 9 Ay 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 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 değerleme sürecine ilişkin şeffaf şekilde bilgilendirilmesini amaçlamaktadır.
Bu kapsamda çalışma;

- 2025 tarihli Fiyat Tespit Raporu'nda ("**FTR**") kullanılan varsayımlar ile,
- 2026 yılı ilk 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 değerleme 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, 2026 yılı ilk 9 aylık dönemi için öngörülen ve gerçekleşen temel finansal göstergelerin karşılaştırmasını sunmaktadır:

Kalem	FTR Varsayımı (2026/9A)*	Gerçekleşen (2026/9A)	Sapma (%)
Hasılat	**11.178.009.641,40**	**6.563.526.728**	**%-41,3**
FAVÖK	**3.951.293.703**	**1.453.320.572**	**%-63,2**

** 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, 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 9 aylık döneminde özkaynaklar 19.013.709.291 TL seviyesine ulaşarak 2025 yılı sonuna kıyasla %43'lük bir artış göstermiştir. Toplam aktif büyüklük ise 42.245.131.366 TL'ye ulaşarak 2025 yıl sonu seviyesine göre yaklaşık %16'lk bir artış ortaya koymuştur. Şirket'in hâkim ortağı Kalyon Teknoloji Yatırımları San. ve Tic. A.Ş. ("**Kalyon Teknoloji**") tarafından Şirket hesaplarına faizsiz ve vadeye bağlı olmayan nitelikte fon aktarımları ile 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 9 aylık döneminde toplam finansal borçlanmaları, 2025 yıl sonuna göre yaklaşık %10 oranında azalmıştır.

Operasyonel performans açısından bakıldığında, 2026 yılı ilk 9 aylık dönemi sonuçları 2025 yılı ilk 9 aylık dönemi ile karşılaştırıldığında, hasılat %8 artışla 6.098.066.741 TL'den 6.563.526.728 TL'ye yükselmiş, brüt kâr %12 azalışla 1.252.767.734 TL'den 1.097.240.254 TL'ye düşmüştür. FAVÖK ise %8 oranında artarak 1.348.375.355 TL'den 1.453.320.572 TL'ye yükselmiştir. Şirket'in 2026 yılında 2025 yılına kıyasla daha güçlü gelir yaratacağı öngörülmektedir.

5. Yatırımcı Açısından Değerlendirme

2026 yılı ilk dokuz aylık dönem sonuçları FTR varsayımlarının altında gerçekleşmekle birlikte, TOPCONPlus yatırımının devreye alınma sürecinde yaşanan geçici kapasite kayıpları ve üretim verimliliği üzerindeki olumsuz etkiler operasyonel performansı etkilemiştir. Söz konusu etkilerin üçüncü çeyrek itibarıyla azalmaya başlamasıyla birlikte operasyonel performansta iyileşme kaydedilmiştir. 7 Mayıs 2026 tarihinde yeni hücre yatırım hattının resmi açılışı gerçekleştirilmiş ve üretime başlanmıştır. İkinci çeyrekte operasyonel göstergelerde başlayan sınırlı toparlanma, üçüncü çeyrekte verimlilik ve operasyonel performans alanlarında kaydedilen iyileşmelerle ivme kazanmıştır.

Önümüzdeki dönemde yeni yatırım hattının üretim süreçlerine tam entegrasyonuyla birlikte kapasite kullanım oranlarının yükselmesi, üretim verimliliğinin artması ve kâr marjlarının kademeli olarak iyileşmesi beklenmektedir. Yatırımın devreye alma sürecinin tamamlanması ve üretim süreçlerinin hedeflenen performans seviyelerine ulaşmasıyla birlikte, Şirket'in operasyonel ve finansal performansına olumlu katkının daha belirgin hale geleceği öngörülmektedir.

6. Sonuç ve Değerlendirme

2026 yılının üçüncü çeyreğinde operasyonel performans ve verimlilik göstergelerinde ikinci çeyreğe kıyasla toparlanma kaydedilmiştir. Yeni imzalanan iş ilişkileri kapsamında gerçekleştirilecek panel sevkiyatlarının satış hacmine katkı sağlamasıyla birlikte, önümüzdeki dönemlerde operasyonel performansın daha da güçlenmesi beklenmektedir. Artan kapasite kullanımı ve üretim verimliliğinin kâr marjlarına olumlu yansımasıyla Şirket'in kârlılık göstergelerinde kademeli bir iyileşme öngörülmektedir.

Ayrıca, hâkim ortak tarafından gerçekleştirilen tahsisli sermaye artırımı, Şirket'in kredi geri ödemelerine katkı sağlayarak borçluluk yapısının iyileştirilmesini ve finansman maliyetlerinin azaltılmasını desteklemiştir. Operasyonel verimlilik ve finansal yapıdaki iyileşmenin etkisiyle, Şirket'in önümüzdeki dönemlerde 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	**Metin Kilci**
Denetim Komitesi Başkanı	**Denetim Komitesi Üyesi**