Finansal Değerlendirme Raporu

Kalyon Güneş Teknolojileri <KLYPV>

Enerji

Kalyon PV (KLYPV), 2026 yılının üçüncü çeyreğinde yıllık bazda %75 artışla 3,38 milyar TL satış geliri, %94 artışla 877 milyon TL FAVÖK ve geçen yılın aynı dönemindeki 1,69 milyar TL net kara karşılık 78 milyon TL zarar açıkladı.

Operasyonel tarafta üçüncü çeyrekte belirgin bir toparlanma görüldü. Brüt kar yıllık bazda %80 artışla 703 milyon TL'ye yükselirken, brüt kar marjı %20,3'ten %20,8'e çıktı. FAVÖK büyümesinin ciro büyümesinin üzerinde gerçekleşmesiyle FAVÖK marjı ise yaklaşık 2,6 puan artarak %26,0 seviyesine yükseldi. Böylelikle yılın ilk yarısındaki daha zayıf karlılık görünümünün ardından üçüncü çeyrekte hem satış büyümesi hem de operasyonel kaldıraç açısından güçlü bir performans ortaya çıktı. Yılın ilk dokuz ayında ise satış gelirleri yıllık bazda %8 artışla 6,56 milyar TL'ye, FAVÖK %8 artışla 1,45 milyar TL'ye yükselirken net kar %94 gerileyerek 23,4 milyon TL seviyesinde gerçekleşti. Dokuz aylık brüt kar %12 azalışla 1,10 milyar TL olurken brüt kar marjı %20,5'ten %16,7'ye geriledi. Buna karşılık FAVÖK marjı %22,1 seviyesinde yatay kaldı.

Yeni iş kazanımları gelir görünürlüğünü destekliyor. Şirket, daha önce 124,6 milyon USD olarak açıklanan güneş paneli ön satış sözleşmesini Temmuz ayında 128,1 milyon USD yaklaşık 5,75 milyar TL nihai sözleşmeye dönüştürürken teslimatlara başladı ve söz konusu satışların 2026 yıl sonuna kadar hasılata yansımasını öngörüyor. Buna ek olarak Temmuz ayında 457,2 milyon TL ve Eylül ayında 92,4 milyon TL tutarında yeni panel satış sözleşmeleri imzalandı. Raporlama dönemi sonrasında ise şirket ilk kez bir Depolamalı GES projesine yönelik 1,87 milyar TL tutarında panel satış sözleşmesi imzalarken teslimatların 1Ç27 sonuna kadar tamamlanması planlanıyor. Bu gelişmelerin 4Ç26 ve 1Ç27 gelir görünürlüğünü desteklediğini düşünüyoruz.

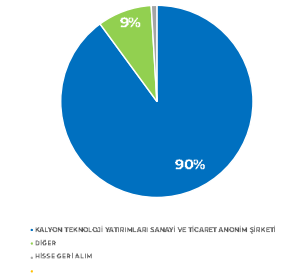
Kapasite tarafında şirketin büyüme yatırımları devam ediyor. Mayıs ayında devreye alınan G12R TOPCONPlus hücre üretim hattıyla hücre üretim kapasitesi yıllık 1 GW'tan 2,1 GW'a yükseldi. Buna ek olarak şirketin elektrik tüketiminin tamamını karşılamayı hedefleyen 157 MWp kapasiteli öztüketim GES yatırımının 2026 yıl sonuna kadar tamamlanması planlanıyor. Söz konusu yatırımın devreye girmesiyle enerji maliyetlerinde tasarruf sağlanması hedefleniyor.

Uluslararası büyüme tarafında şirket Kalyon Solar Technologies USA Inc. şirketini Ekim ayında Delaware'de kurdu ve şirkette %51 pay sahibi oldu. Strateji kapsamında Türkiye'de üretilen güneş hücrelerinin ABD'deki panel üreticilerine satılması ve ilerleyen aşamada ABD'de panel üretim tesisinin kurulması hedefleniyor. Şirket, ABD'de yerel üretime sağlanan 45X vergi kredisi kapsamında 7 cent/W üretim teşvikinden yararlanmayı planlıyor. ABD pazarında artan ticaret engelleri ve yerli üretim teşviklerinin Kalyon PV'nin dikey entegre ve Çin dışı tedarik yapısı açısından orta vadede önemli bir büyüme fırsatı oluşturabileceğini düşünüyoruz.

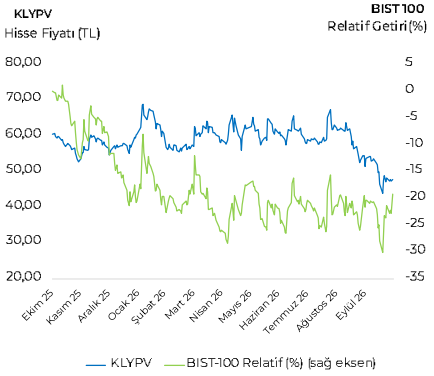
Net kar tarafında ise operasyonel performanstan belirgin bir ayrışma görüldü. Üçüncü çeyrekte net finansman gideri geçen yılki yaklaşık 506 milyon TL'den 393 milyon TL'ye gerilemesine rağmen vergi tarafındaki yüksek baz etkisi net sonucu baskıladı. 3Ç25'te yaklaşık 1,23 milyar TL ertelenmiş vergi geliri kaydedilirken 3Ç26'da yaklaşık 204 milyon TL ertelenmiş vergi gideri oluşması geçen yılki 1,69 milyar TL net kardan bu çeyrekte 78 milyon TL zarara geçilmesinde temel belirleyicilerden biri oldu. Bu nedenle net kardaki sert yıllık bozulmanın şirketin üçüncü çeyrekte güçlenen çekirdek operasyonel performansını tam olarak yansıtmadığını düşünüyoruz.

Genel olarak değerlendirdiğimizde üçüncü çeyrekte ciro ve FAVÖK'teki güçlü büyümeyi, FAVÖK marjındaki belirgin iyileşmeyi, yeni sözleşmelerin sağladığı gelir görünürlüğünü, TOPCONPlus kapasite artışını ve tahsisli sermaye artırımı sonrasında brüt finansal borçluluğun gerilemesini olumlu buluyoruz. Buna karşılık net zarara geçilmesi, dokuz aylık karlılığın halen oldukça düşük kalması ve sermaye artırımına rağmen net finansal borcun yıl sonuna göre gerilememesi izlenmesi gereken başlıklar olarak öne çıkıyor. 3Ç26 sonuçlarının hisse performansı üzerindeki etkisini **sınırlı pozitif** olarak değerlendiriyoruz.

Hisse Kodu	**KLYPV**
Şirket Pazarı	Ana Pazar
Hisse Fiyatı (TL)	47,94
S1Y En Yüksek	74,90
S1Y En Düşük	44,02
Hisse Adedi (mn)	460
HAO	9%
Piyasa Değeri (TL mn)	22.056
Piyasa Değeri (USD mn)	443
Finansal Borç (TL mn)	14.563
Finansal Borç (USD mn)	298
3A OİH (USD mn)	2,45
3A OİH/HA Piyasa Değ.	6,14%
F / K	
Güncel	0,00
6 Aylık Ortalama	37,08
1 Yıllık Ortalama	37,08
PD/DD	
Güncel	1,16
6 Aylık Ortalama	1,50
1 Yıllık Ortalama	1,73



KLYPV (mn TL)	2025	9A25	9A26
Net Satışlar	8.121	6.098	6.563
FAVÖK	2.165	1.348	1.453
Net Kar	-691	420	23
Özkaynaklar	13.296	14.144	19.014



Finansal Değerlendirme Raporu

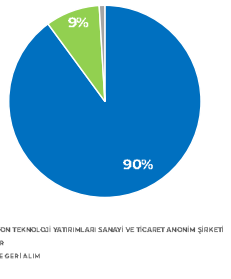
Kalyon Güneş Teknolojileri <KLYPV>

Enerji

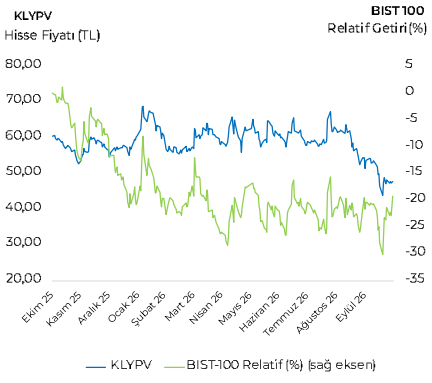
GELİR TABLOSU	2026/3Q	2025/3Q	Değişim (%)	2026/9M	2025/6M	Değişim (%)
Satış Gelirleri (net)	**3.380**	**1.933**	**75%**	**6.564**	**4.166**	**58%**
Satışların Maliyeti (-)	-2.677	-1.541	74%	-5.466	-3.304	65%
Hizmet Gelirleri (net)	0	0	a.d.	0	0	a.d.
Esas Faaliyetlerden Gelirler/faiz+temettü+kira (net)	0	0	a.d.	0	0	a.d.
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Brüt Kar (Zarar)	0	0	a.d.	0	0	a.d.
Diğer Gelir ve Giderler	0	0	a.d.	0	0	a.d.
BRÜT ESAS FAALİYET KARI/ZARARI	**703**	**392**	**80%**	**1.097**	**861**	**27%**
Faaliyet Giderleri (-)	-203	-129	58%	-503	-292	72%
NET ESAS FAALİYET KARI/ZARARI	**500**	**263**	**90%**	**595**	**569**	**5%**
Diğer Gelir ve Giderler (Net)	10	561	-98%	-1.978	-791	150%
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımların Kar/Zararlarındaki Paylar	0	0	a.d.	0	0	a.d.
Finansman Giderleri (-)	-383	-361	6%	-1.149	-477	141%
Net Parasal Pozisyon Kar/Zararı	0	0	a.d.	0	0	a.d.
Vergi Öncesi Diğer Gelir ve Giderler	0	0	a.d.	2	0	a.d.
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI (ZARARI)	**126**	**463**	**-73%**	**-2.531**	**-700**	**262%**
Vergiler	-204	1.225	a.d.	2.554	-568	a.d.
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER DÖNEM KARI/ZARARI	**-78**	**1.688**	**a.d.**	**23**	**-1.268**	**a.d.**
Durdurulan Faaliyetler Vergi Sonrası Dönem Karı (Zararı)	0	0	a.d.	0	0	a.d.
DÖNEM KARI (ZARARI)	**-78**	**1.688**	**a.d.**	**23**	**-1.268**	**a.d.**
Azınlık Payları	0	0	a.d.	0	0	a.d.
NET DÖNEM KARI (ZARARI)	**-78**	**1.688**	**a.d.**	**23**	**-1.268**	**a.d.**

BİLANÇO	2026/3Q	2025/3Q	Değişim (%)	2026/9M	2026/9M	Değişim (%)
Cari/Dönen Varlıklar	**9.844**	**12.813**	**-23%**	**9.844**	**16.096**	**-39%**
Hazır Değerler	490	2.539	-81%	490	4.491	-89%
Menkul Kıymetler (net)	0	0	a.d.	0	0	a.d.
Kısa Vadeli Ticari Alacaklar	962	1.557	-38%	962	3.868	-75%
Diğer Kısa Vadeli Alacaklar	697	127	448%	697	166	319%
Stoklar	5.449	5.133	6%	5.449	4.079	34%
Diğer Dönen Varlıklar	2.246	3.455	-35%	2.246	3.491	-36%
Cari Olmayan/Duran Varlıklar	**32.401**	**22.605**	**43%**	**32.401**	**17.474**	**85%**
Uzun Vadeli Ticari Alacaklar	0	0	a.d.	0	0	a.d.
Diğer Uzun Vadeli Alacaklar	9	16	-46%	9	8	4%
Finansal Duran Varlıklar	0	0	a.d.	0	0	a.d.
Maddi Duran Varlıklar	22.908	16.162	42%	22.908	12.560	82%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	2.259	1.682	34%	2.259	1.578	43%
Diğer Duran Varlıklar	7.226	4.745	52%	7.226	3.328	117%
TOPLAM VARLIKLAR	**42.245**	**35.418**	**19%**	**42.245**	**33.570**	**26%**
Kısa Vadeli Yükümlülükler	**11.506**	**6.807**	**69%**	**11.506**	**8.259**	**39%**
Kısa Vadeli Finansal Borçlar	2.903	1.617	80%	2.903	1.849	57%
Kısa Vadeli Ticari Borçlar	2.637	3.072	-14%	2.637	3.043	-13%
Diğer Kısa Vadeli Borçlar	5.910	2.072	185%	5.910	3.324	78%
Kısa Vadeli Borç ve Gider Karşılıkları	56	46	21%	56	44	28%
Uzun Vadeli Yükümlülükler	**11.726**	**14.467**	**-19%**	**11.726**	**13.473**	**-13%**
Uzun Vadeli Finansal Borçlar	11.660	14.428	-19%	11.660	13.442	-13%
Uzun Vadeli Ticari Borçlar	0	0	a.d.	0	0	a.d.
Diğer Uzun Vadeli Borçlar	0	0	a.d.	0	0	a.d.
Uzun Vadeli Borç ve Gider Karşılıkları	66	38	73%	66	31	112%
Özsermaye	**19.014**	**14.144**	**34%**	**19.014**	**11.837**	**61%**
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	**19.014**	**14.144**	**34%**	**19.014**	**11.837**	**61%**
Sermaye	460	411	12%	460	411	12%
Karşılıklı İştirak Sermayesi Düzeltmesi	0	0	a.d.	0	0	a.d.
Emisyon Primi	5.779	2.450	136%	5.779	2.450	136%
Yeniden Değerleme Fonu	0	0	a.d.	0	0	a.d.
Geçmiş Yıllar Kar/Zararları	7.122	6.847	4%	7.122	6.556	9%
Dönem Net Kar/Zararı	23	420	-94%	23	-1.268	a.d.
Yedekler ve Diğer Sermaye Kalemleri	5.629	4.016	40%	5.629	3.688	53%
Azınlık Payları	0	0	a.d.	0	0	a.d.
TOPLAM ÖZ SERMAYE VE YÜKÜMLÜLÜKLER	**42.245**	**35.418**	**19%**	**42.245**	**33.570**	**26%**

Hisse Kodu	**KLYPV**
Şirket Pazarı	Ana Pazar
Hisse Fiyatı (TL)	47,94
S1Y En Yüksek	74,90
S1Y En Düşük	44,02
Hisse Adedi (mn)	460
HAO	9%
Piyasa Değeri (TL mn)	22.056
Piyasa Değeri (USD mn)	443
Finansal Borç (TL mn)	14.563
Finansal Borç (USD mn)	298
3A OİH (USD mn)	2,45
3A OİH/HA Piyasa Değ.	6,14%
F / K	
Güncel	0,00
6 Aylık Ortalama	37,08
1 Yıllık Ortalama	37,08
PD/DD	
Güncel	1,16
6 Aylık Ortalama	1,50
1 Yıllık Ortalama	1,73



KLYPV (mn TL)	2025	9A25	9A26
Net Satışlar	8.121	6.098	6.563
FAVÖK	2.165	1.348	1.453
Net Kar	-691	420	23
Özkaynaklar	13.296	14.144	19.014



Çekince Metni

İnfo Yatırım Menkul Değerler A.Ş.
Barbaros Mah., Ihlamur Blv., N3, Ağaoğlu My Newwork, Ataşehir/İstanbul
Mersis No:0478003678700011, Tel: 444 46 36, Web: www.infoyatirim.com
arastirma@infoyatirim.com.tr

Çekince: Bu raporda yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum, istatistiki şekil ve bilgiler hazırlandığı tarih itibari ile mevcut piyasa koşulları ve güvenirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir ve İnfo Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Sunulan bilgilerin doğruluğu ve bunların yatırım kararlarına uygunluğu tarafımızca garanti edilmemektedir. Bu bilgiler belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmemekte olup alım satım kararını destekleyebilecek yeterli bilgiler burada bulunmayabilir. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu nedenle bu sayfalarda yer alan bilgilerdeki hatalardan, eksikliklerden ya da bu bilgilere dayanılarak yapılan işlemlerden, yorum ve bilgilerin kullanılmasından doğacak her türlü maddi/manevi zararlardan ve her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan dolayı İnfo Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile bağlı kuruluşları, çalışanları, yöneticileri ve ortakları sorumlu tutulamaz. Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir.