



KALYON GÜNEŞ TEKNOLOJİLERİ ÜRETİM A.Ş.

**HALKA ARZ FİYATININ BELİRLENMESİNDE ESAS ALINAN VARSAYIMLARA
İLİŞKİN GERÇEKLEŞME VE DEĞERLENDİRME RAPORU**

01.01.2024-31.12.2024

KALYON GÜNEŞ TEKNOLOJİLERİ ÜRETİM A.Ş.

Halka Arz Fiyat Varsayım ve Gerçekleşme Değerlendirme Raporu (2024)

Dayanak Belgeler:

- 2024 Yılı Bağımsız Denetim Raporu
- 2025 Tarihli Fiyat Tespit Raporu
- SPK İzahname Dokümanı

1. Raporun Amacı

Bu rapor, Kalyon Güneş Teknolojileri Üretim A.Ş.'nin halka arz sürecinde belirlenen halka arz fiyatının dayandığı varsayımların, şirketin 2024 yılına ait bağımsız denetimden geçmiş 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 kullanılan varsayımlar ile,
- 2024 yılına ait Bağımsız Denetim Raporu'nda yer alan gerçekleşen finansal verileri karşılaştırmakta,
- Aradaki 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.

Rapor, ayrıca yatırımcılar için halka arz fiyatının güncel finansal tablo ışığında ne ölçüde iskontolu kaldığını ve potansiyel değerlendirme avantajlarını da ortaya koymayı hedeflemektedir.

2. Kullanılan Yöntemler

Fiyat Tespit Raporu'nda sektörel uygulamalara paralel olarak iki temel değerlendirme yöntemi esas alınmış ve eşit ağırlıkla ortalaması alınarak şirketin piyasa değeri belirlenmiştir:

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

3. Finansal Gerçekleşmelerin Varsayımlarla Karşılaştırılması

Kalem	FTR Varsayımı (TL)	2024 BDR Gerçekleşme (TL)	Fark (%)	Açıklama
Hasılat	6.633.430.838	5.839.099.243	-11,97%	Satışlar öngörülerin altında gerçekleşmiştir
FAVÖK	1.373.488.363	1.616.850.123	+17,72%	Operasyonel kârlılık hedefin üzerinde gerçekleşmiştir

4. Değerleme Sonuçları

İNA Yöntemi:

- Özsermaye Değeri: **914.029.000 USD**
- Kullanılan Kur: **35,5516**
- TL Karşılığı: **32.495.193.396,4**

FD/FAVÖK Yöntemi:

- Özsermaye Değeri: **941.939.000 USD**
- TL Karşılığı: **33.487.438.552,4**

Ortalama Değerleme:

- Özsermaye Değeri: **927.984.000 USD**
- TL Karşılığı: **32.991.307.087 TL**
- Pay Başına İskontosuz Değer: **87,91 TL**

Uygulanan Halka Arz İskontosu:

- İskonto Oranı: **%20**
- Halka Arz Fiyatı: **70,30 TL**

5. Finansal Durumun Değerleme Üzerindeki Etkileri

- Şirketin operasyonel performansı hedeflere yakın gerçekleşmiş olup, FAVÖK tutarı varsayımı aşarak güçlü kârlılık görünümü oluşturmuştur.
- Yüksek finansman giderleri, kur farkları ve amortisman etkisi nedeniyle net dönem zararı oluşmuştur. 2024 yılına ait zarar gerçekleşmesine rağmen bu yöntem değerlemeyi önemli ölçüde etkilememiştir; ancak finansman yükü sürdürülebilirlik açısından dikkatle izlenmelidir.

6. Yatırımcı Açısından Değerlendirme

Gerçekleşen finansal sonuçlar dikkate alındığında, 70,30 TL olarak belirlenen halka arz fiyatı, FTR varsayımlarına kıyasla yaklaşık %25–28 arası efektif iskonto barındırmaktadır. Bu durum, yatırımcılar açısından potansiyel değerlendirme avantajı sunmaktadır.

Senaryo İskonto (%) Hisse Fiyatı (TL)

Temkinli	%25	65,93
Orta (FTR)	%20	70,30
İyimser	%15	74,72

7. Sonuç

Şirketin mevcut operasyonel performansı ve sektörel ölçeklenebilirliği dikkate alındığında, belirlenen halka arz fiyatı yatırımcı açısından cazip bir değerlendirme seviyesi sunmaktadır.

FAVÖK marjı ve varlık büyüklüğünde gözlemlenen pozitif görünüm, büyüme potansiyelini desteklemekte; buna karşın net kâr gerçekleşmesindeki sapma, özellikle kısa vadeli kârlılık beklentileri açısından dikkatle takip edilmesi gereken bir unsurdur.

Sonuç olarak, değerlendirme yöntemleri makul ve piyasa standartlarına uygun, halka arz fiyatı ise yatırımcı lehine koruma marjı sağlayacak seviyededir.

Saygılarımızla,

Kalyon Güneş Teknolojileri Üretim Anonim Şirketi