# KLYPV Toplantı Notu

**Kalyon Güneş Teknolojileri Üretim A.Ş. (KLYPV TI) Hakkında:**

Kalyon PV, Kalyon Holding'in halka arz edilen ilk şirketi olup holdingin enerji, inşaat–taahhüt, havalimanı işletmeciliği ve gayrimenkul segmentlerinin yanında sanayi tarafındaki ilk büyük yatırımı olarak öne çıkıyor. Şirket, Türkiye'de ve Avrupa'da ilk dikey entegre güneş paneli üretim tesisi olarak konumlanıyor. Rakipler: ALFAS, SMRTG, CWENE, ancak CWENE daha farklı segmentlerde de faaliyet gösteriyor. Kalyon PV ise güneş paneli, hücre, wafer ve ingot üretimi aşamalarını tek çatı altında toplayan 'dikey entegre' üretim fabrikası ile güneş paneli değer zincirinin her aşamasında yer alıyor, kendisini daha çok bir "güneş teknolojisi şirketi" olarak tanımlıyor.

**Kuruluş:** Kuruluşta %50 Kalyon Enerji – %50 Hanwha Q Cells ortak şeklinde bir yapı var. Bir yıl sonra ortağın ayrılmasıyla tamamen Kalyon Teknoloji Yatırımları'nın kontrolüne geçmiş durumda. Mevcut durumda halka açıklık oranı: %11,26. Geri kalan hisseler Kalyon Teknoloji Yatırımları'na ait.

**Tesis Yapısı ve Üretim Kapasitesi:** Fabrika 250.000 m2'lik bir arazi üzerinde 111,000 m2 kapalı üretim alanı ile Ankara'da yer alıyor; tesis dört ana üretim bölümünden, 1 yardımcı tesis ve 1 Ar-Ge merkezinden oluşuyor ve her biri müşteriye özel ürün üretebiliyor. EPC (mühendislik–tedarik–kurulum) faaliyetleri için holdingin taahhüt tarafını kullanma esnekliğine sahipler.

**Üretim yapısı:** İngot aşamasından üretim yapılması durumunda ana hammadde polisilikon olup ağırlıklı olarak AB ve ABD'den ithal ediliyor. Şirketin fonksiyonel para birimi USD. Kredilerin ağırlığı (%80'e yakın) yabancı para. Hücre fabrikası şirketin en yüksek katma değerli bölümü. Ingot, Wafer ve Hücre hatlarının kapasitesi mevcut durumda ~1,1 GW, toplam Panel hattının kapasitesi ~2GW olup, TopCon Plus hücre yatırımı sonrası toplam hücre üretim kapasitesi ~2,2 GW düzeyine ulaşacaktır.

**Yatırım:** Üretim hatları TopCon Plus hücre yatırımı ile yeni nesil teknolojiye geçiş için yenileniyor. Yeni teknolojilerle birlikte hücre verimliliği %23'den %25'in üzerine yükselecek. Mevcut durumda M10 ve M10+ seri panel üretimi ile 600 MW'a kadar güç üretimi var iken, TopCon Plus hücre yatırımı ile 640 MW'a kadar güç üretimi sağlanacak. Aynı alanda daha yüksek verim sağlanacak. Arazi kullanımında avantaj sağlayan yeni panel formatları olacak.

Öztüketim GES'in devreye alınmasıyla birlikte, şirketin toplam elektrik ihtiyacının tamamının bu tesisten karşılanması mümkün hâle gelmektedir. Böylece elektrik maliyetleri ortadan kalkacaktır. Tesisin ürettiği ihtiyaç fazlası elektrik, ulusal elektrik şebekesine satılarak gelir elde edilmesi de beklenmektedir.

**Sektör Dinamikleri:** Güneş paneli sektörü global yenilenebilir enerji dönüşümünün merkezinde yer alıyor. Anti-damping vergileri Türkiye için avantaj yaratıyor; Çin'e kıyasla Türkiye için rekabet gücü artıyor. İhracat tarafında ABD en kritik pazar. ABD'deki kayda değer güneş enerjisi kurulu güç artış hedefleri Şirket için ABD'yi en karlı ihracat pazarı olarak öne

## Kalyon Güneş Teknolojileri

| Hisse Detayları | |
|---|---|
| **Bloomberg Kodu** | **KLYPV TI** |
| Hisse Fiyatı, TL | 60,25 |
| Fiili Dolaşım Oranı | 11,26% |
| Piyasa değeri, milyon TL | 24.789 |
| Piyasa değeri, milyon ABD doları | 583 |
| BIST-100 Endeks Ağırlığı | 0,00% |
| BIST Tüm Endeks Ağırlığı | 0,06% |
| Yabancı Yatırımcı Oranı | 6,35% |
| Emeklilik Fonları Oranı | 4,83% |
| Yatırım Fonları Oranı | 27,21% |

*Kaynak: Matriks, Finnet, PhillipCapital Araştırma*
*Fiyat ve piyasa değeri 11/12/2025 itibarıyla*

| Finansallar, milyon TL | 3Ç24 | 3Ç25 | 9A24 | 9A25 |
|---|---|---|---|---|
| Gelirler | 1.989 | 1.933 | 4.679 | 6.098 |
| Brüt Kâr | 499 | 392 | 1.098 | 1.253 |
| Brüt Kâr Marjı | 25,1% | 20,3% | 23,5% | 20,5% |
| FAVÖK | 488 | 452 | 1.183 | 1.348 |
| FAVÖK Marjı | 24,6% | 23,4% | 25,3% | 22,1% |
| Net Kâr | -594 | 1.688 | 167 | 420 |
| Net Kâr Marjı | -29,9% | 87,3% | 3,6% | 6,9% |
| Net Borç | 9.832 | 13.506 | 9.832 | 33.319 |

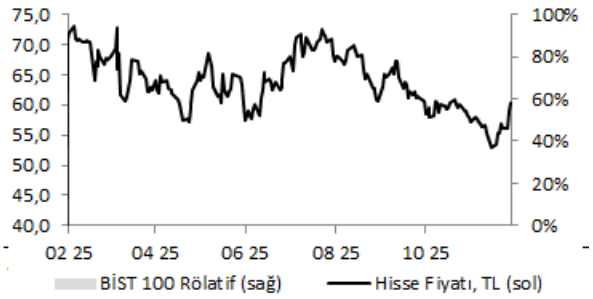
| Piyasa Çarpanları | 2023 | 2024 | Son |
|---|---|---|---|
| F/K | - | - | a.d. |
| PD/DD | - | - | 1,8 |
| FD/FAVÖK | - | - | 26,7 |

*Kaynak: Şirket Verisi, PhillipCapital Araştırma*

| Ortaklık Yapısı | Hisse Sayısı (milyon) | Oran |
|---|---|---|
| Kalyon Teknoloji Yatırımları A.Ş | 365 | 88,7% |
| Diğer | 46 | 11,2% |
| **Toplam** | **411** | |

*Kaynak: Şirket Verisi*

**Hisse Fiyat Performansı**




| | 1a | 3a | 6a | 1y |
|---|---|---|---|---|
| Nominal | 2,1% | -1,2% | -4,7% | - |
| Rölatif | -3,9% | -8,7% | -17,9% | - |
| Ort.İşlem Hacmi milyon $ | 2,1 | 2,4 | 3,8 | 5,6 |

*Kaynak: BİST, Finnet*

çıkartıyor. Şirket sahip olduğu UL Sertifikası ile Türkiye'den ABD'ye ihracat yapabilen şirketlerden biri konumunda. Avrupa'da polisilikon üretiminin artması Kalyon PV için tedarik çeşitliliği açısından fırsat olabilir. Kamu otoritesinin son dönemde takip ettiği yerli üretim odaklı stratejisi ve gözetim vergileri, yerli üretim lehine bir ortam yaratıyor. Ayrıca güneş enerjisinin elektrik enerjisi üretimi kaynaklı karbon emisyonlarının azaltılması yoluyla elektrik üretiminin yeşil dönüşümü sürecinde en hızlı büyüyen enerji üretim teknolojisi olacağı tahmin ediliyor.

**Ar-Ge:** Ar-Ge yıllık harcaması yaklaşık 10 milyon USD olmak zorunda. Ar-Ge / Satışlar oranı %2'ler seviyesinde. Şirket bu oranı "maliyet değil, teknolojiye dönüşen bir yatırım" olarak gördüğünü belirtti. Verimlilik artışlarının ve yeni teknolojilerin tam etkisinin 2027'den itibaren güçleneceği öngörülüyor.

**Gelecek Beklentileri:** 4Ç2025 görünümünün 3. çeyrekle paralel gerçekleşmesi beklenmektedir. 2026 yılı satış görünümü de sağlıklı olup, Şirketin 2026 için planladığı üretimin %50'den fazlası şimdiden kontrat altına alınmıştır. Şirket, ihracatta öncelikli hedef pazar olarak ABD'yi belirlemiştir. Mevcut durumda ihracat oranı (ABD'ye yönelik) %1 civarındadır. Kısa vadede ihracat oranında önemli bir artış beklenmemekle beraber orta-uzun vadede ihracat kaynaklı gelir artışı potansiyeli bulunmaktadır.

2026'da maliyetlerde belirgin bir düşüş öngörülmekte olup, buna bağlı olarak FAVÖK marjında iyileşme potansiyeli yüksek görünmektedir. Şirketin 2025 yılında ABD'ye gerçekleştirdiği uzay hücresi ihracatı ve 2026'da bu alanda çeşitlenerek daha katma değerli ürünlere yönelmesi, depolama projelerinin hayata geçirilmesi ve tarımsal sulamada güneş enerjisi uygulamalarının yaygınlaşması önemli büyüme hikâyeleri olarak değerlendirilebilir. Mesken elektrik tüketiminde yıllık tüketim limitlerinin düşürülmesi ve önümüzdeki dönemde de benzer düzenlemelerin devam edeceğine yönelik beklentiler, mesken tarafında solar teknolojilerine olan talebi desteklemektedir. Pazarın farklı segmentlerine odaklanmayı hedefleyen Şirket, 2026'da bayi kanalları oluşturmayı ve panel satışından ziyade müşterilerine çözüm odaklı bir yaklaşım sunmayı planlamaktadır. Şirketin 9 Aralık'ta açıkladığı pay geri alım programının da yatırımcı güvenini artırma açısından olumlu bir adım olduğunu düşünüyoruz.

**Roni ÇİLBIYIK**

roni.cilbiyik@phillipcapital.com.tr

## Yasal Uyarı

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve analizler genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Tüm yorum ve tavsiyeler; öngörü, tahmin ve fiyat hedeflerinden oluşmaktadır. Zaman içinde piyasa koşullarında meydana gelen değişiklikler nedeniyle söz konusu yorum ve tavsiyelerde değişikliğe gidilebilir. Bu rapordaki tüm görüş ve bilgiler önceden haber verilmeksizin değiştirilebilir. Raporda yer alan bilgi ve veriler, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan derlenmiş olup, doğrulukları ayrıca araştırılmamıştır. Bu nedenle, bu bilgilerin tam veya doğru olmaması nedeniyle doğabilecek zararlardan PhillipCapital Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu değildir. Bu sebeple, okuyucuların, bu raporlardan elde edilen bilgilere dayanarak hareket etmeden önce, bilgilerin doğruluğunu teyit ettirmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanılarak aldıkları kararlarda sorumluluk kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından PhillipCapital hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, PhillipCapital ve tüm çalışanlarının, herhangi bir şekilde bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur. Sunulan yorum ve tavsiyelerin objektifliğini etkileyebilecek nitelikte bilinen herhangi bir ilişki ve koşul bulunmamakta olup, gerek Şirketimiz gerekse müşterileri arasında doğabilecek önemli çıkar çatışmalarına yol açmayacak şekilde hazırlanması için azami dikkat ve özen gösterilmiştir. Burada yer alan bilgiler, bir yatırım tavsiyesi, yatırım aracının alım satım önerisi ya da getiri vaadi değildir ve Yatırım Danışmanlığı kapsamında yer almamaktadır. Bu raporun tümü veya bir kısmı PhillipCapital Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz.