Kalyon PV Analist Toplantısı ve Fabrika Ziyareti Notları

25.11.2026

Kalyon Güneş Teknolojileri Üretim A.Ş.

Kalyon PV, 7 Ekim 2026 tarihinde Ankara Başkent Organize Sanayi Bölgesi'ndeki üretim tesisinde bir analist toplantısı düzenledi. Toplantıda yeni hücre teknolojisinin üretime geçişi, maliyet düşürme çalışmaları, yurt içi talep ve yurt dışı büyüme planları ele alındı. Programın devamında, ingottan güneş paneline uzanan üretim aşamaları yerinde incelendi. Toplantıya ve fabrika ziyaretine Fintables ekibi olarak katılım sağladık.

İngottan Panele

Kalyon PV, güneş paneli üretiminin ingot, wafer, hücre ve panel aşamalarını aynı yerleşkede yürütüyor. Şirketin kuruluş süreci, Kalyon Enerji'nin 2017 yılında YEKA GES-1 ihalesini kazanmasıyla başladı. Üretime 2020 yılında geçen tesis, 111 bin metrekaresi kapalı olmak üzere toplam 250 bin metrekarelik alanda faaliyet gösteriyor.

Bu entegre yapı, hammaddenin kaynağından nihai ürüne kadar üretim sürecinin izlenmesini ve her aşamadaki kalitenin kontrol edilmesini sağlıyor. Yönetim, özellikle tedarik zincirinin kaynağının sorgulandığı pazarlarda bu izlenebilirliği önemli bir rekabet unsuru olarak değerlendiriyor.

Yıllık üretim kapasitesi ingotta yaklaşık 1,1 GW, wafer'da 1,2 GW, hücrede 2,1 GW ve panelde 2 GW seviyesinde bulunuyor. Yönetimin mevcut dönemdeki önceliği, tamamlanan yatırımların ardından bu kapasitenin daha verimli kullanılması ve birim maliyetlerin düşürülmesi.

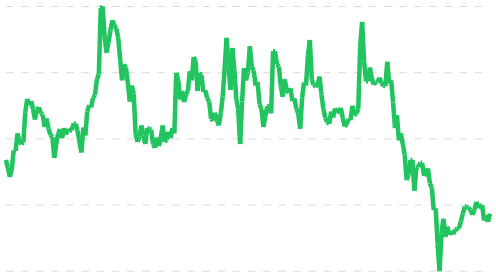
TOPCONPlus'a Geçiş

TOPCONPlus, güneş ışığını elektriğe dönüştürürken oluşan kayıpları azaltmayı amaçlayan bir hücre teknolojisi. G12R ise bu teknolojinin kullanıldığı hücrenin ölçü formatını ifade ediyor. G12R TOPCONPlus hücre üretim hattının resmî açılışı 7 Mayıs 2026 tarihinde gerçekleştirildi. Yatırımla birlikte şirketin yıllık hücre üretim kapasitesi 1 GW'tan 2,1 GW'a yükseldi.

Yeni teknolojinin temel amacı, aynı güneş ışığından daha fazla elektrik elde etmek. Güneş ışığının hücrede oluşturduğu yük taşıyıcılarının bir bölümü elektrik akımına katkı sağlayamadan kaybolabiliyor. TOPCon teknolojisindeki ince oksit tabakası ve temas yapısı, bu kayıpları azaltırken yük taşıyıcılarının hücreden alınmasını kolaylaştırıyor.

Şirket Bilgileri

Hisse Kodu	**KLYPV**
Hisse Fiyatı	**49,74**
Fiili Dolaşım Oranı	**6,53**
Hisse Başına Kar	**-2,36**
Ödenmiş Sermaye	**460.078.369**
Piyasa Değeri	**22.497.832.244**



1H	1A	3A	6A	YTD	1Y
%-0.5	%3.2	%-26.3	%-17.1	%-9.1	%-12.2

Piyasa Çarpanları

FD/FAVÖK	**16,11**
PD/DD	**1,18**
Net Borç/FAVÖK	**6,20**

Oranlar	2026/9	2025/9
Cari Oran	**0,86**	**1,88**
Kaldıraç Oranı	**54,99**	**60,06**
Özkaynak Karlılığı	**-6,56**	**-0,83**
Brüt Kar Marjı (Çeyreklik)	**20,80**	**20,26**
FAVÖK Marjı (Çeyreklik)	**25,95**	**23,41**
Net Kar Marjı (Çeyreklik)	**-2,30**	**87,34**

Şirketin ürün verilerine göre PERC hücrelerde %23,4'e ulaşan verimlilik, TOPCONPlus hücrelerde %26,62 seviyesine çıkıyor. Panel tarafında M10 PERC serisi 555 W'a, M10Plus TOPCon serisi 600 W'a ve G12R TOPCONPlus serisi 650 W'a varan güç seçenekleri sunuyor. Bu değerler farklı hücre ölçülerine ve panel tasarımlarına sahip ürün serilerine ait.

Toplantıda, hücrelerin ikiye bölünmesi ve kesilen kenarlardaki kayıpların azaltılması üzerinde de duruldu. Hücrelerin ikiye bölünmesi elektriksel dirençten kaynaklanan güç kayıplarını azaltırken kenar yüzeylerine uygulanan işlemler, kesim sonrasında oluşabilecek ilave kayıpları sınırlandırıyor.

Yönetim, TOPCONPlus hattının 2027 yılının ilk yarısına kadar olan üretim planının dolu olduğunu aktardı. PERC teknolojisiyle üretim ise müşteri talebine göre devam ediyor. Yeni hattın katkısının, daha yüksek hücre verimliliğinin yanı sıra üretim firelerinin azalması ve kapasite kullanımının yükselmesiyle güçlenmesi bekleniyor.

Üretimde Verimlilik

Toplantının önemli başlıklarından biri, yatırım döneminin ardından üretim süreçlerinin iyileştirilmesiydi. Yönetim, hammadde tedarikinden hizmet alımlarına ve fabrika içi operasyonlara kadar tüm maliyet kalemlerinin kapsamlı şekilde gözden geçirildiğini belirtti.

Yapay zekâ uygulamaları, bu çalışmaların üretim tarafındaki araçlarından biri. Wafer ve hücrelerin görsel kontrolü, panellerin optik muayenesi ve elektriksel kusurların tespiti için kullanılan sistemlerle kalite kontrolünün daha tutarlı hâle getirilmesi amaçlanıyor. Üretim verilerinin anlık takibi ise performans kayıplarının hangi aşamada oluştuğunu belirlemeye yardımcı oluyor.

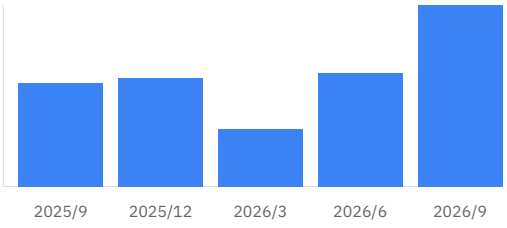
Kestirimci bakım uygulamalarıyla ekipman arızalarının önceden tespit edilmesi, dijital ikiz altyapısıyla süreçlerin izlenmesi ve fabrika sistemleri arasında veri akışının güçlendirilmesi hedefleniyor. Yönetim, özellikle hücre üretiminde insan müdahalesinin oldukça sınırlı olduğu bir yapıya yaklaşıldığını ifade ediyor.

Fabrika içindeki malzeme akışında kullanılan otonom taşıma araçları da üretim hatlarının kesintisiz beslenmesini destekliyor. Bu araçlarla makinelerin malzeme bekleme sürelerinin, manuel taşıma kaynaklı hasarların ve forklift trafiğinin azaltılması amaçlanıyor.

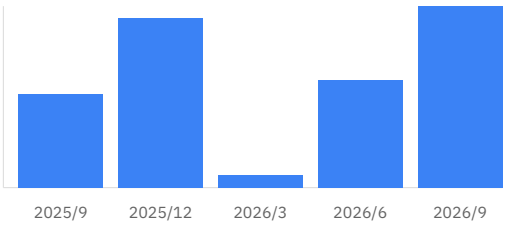
Özet Gelir Tablosu	2026/9	2025/9	%
Satışlar	**6.6 mr**	**6.1 mr**	**%8**
Brüt Kar	**1.1 mr**	**1.3 mr**	**%-12**
Faal. Karı	**-1.4 mr**	**601.5 mn**	**%-330**
FAVÖK	**1.5 mr**	**1.3 mr**	**%8**
Net Kar	**23.4 mn**	**419.9 mn**	**%-94**

Özet Bilanço	2026/9	2026/6	%
Dönen Var.	**9.8 mr**	**8.6 mr**	**%14**
Duran Var.	**32.4 mr**	**31.2 mr**	**%4**
Fin. Borçlar	**14.6 mr**	**13.8 mr**	**%6**
Net Borç	**14.1 mr**	**13.7 mr**	**%2**
Özkaynaklar	**19.0 mr**	**18.2 mr**	**%5**

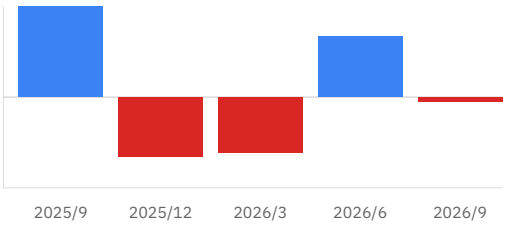
Çeyreklik Satışlar



Çeyreklik FAVÖK



Çeyreklik Net Kâr



Enerji maliyetleri tarafında ise Şanlıurfa Viranşehir'deki 157 MWp kapasiteli öztüketim GES yatırımı bulunuyor. Şirket, fabrikanın elektrik ihtiyacını karşılamayı amaçlayan bu projenin 2026 yıl sonuna kadar tamamlanmasını hedefliyor.

Yönetim, yeni hücre hattı ve maliyet düşürme çalışmalarının etkisinin 2026'nın son çeyreğinde belirginleşmesini, 2027'de ise daha güçlü hissedilmesini bekliyor.

İç Pazarda Talep

Yönetim, Türkiye'de açıklanan panel üretim kapasitelerinin mevcut talebin üzerinde bulunduğuna ve sektörde yoğun bir rekabet yaşandığına işaret etti. Bu ortamda maliyet kontrolü, ürünlerin sahadaki performansı ve müşteriye sunulabilen finansman olanakları önem kazanıyor.

Şirket, yerli üretimin değer taşıdığı YEKA projelerini ve depolamalı güneş enerjisi santrallerini başlıca büyüme alanları arasında görüyor. Yönetimin beklentisi, depolamalı GES projelerinin 2027 yılında panel talebine daha belirgin katkı sağlaması yönünde.

Bu alandaki ilk sözleşme 5 Ekim 2026 tarihinde açıklandı. Kalyon PV, yurt içinde yerleşik bir şirketle depolamalı GES projesinde kullanılacak panellerin satışı için KDV hariç yaklaşık 1,87 milyar TL tutarında sözleşme imzaladı. Panel teslimatlarının ve hasılata yansımanın 2027 yılının ilk çeyreği sonuna kadar tamamlanması planlanıyor.

Şirket, panel tedarikinin yanında anahtar teslim güneş enerjisi projelerinde de faaliyetlerini genişletiyor. Yaklaşık 21 milyon dolar tutarındaki üç GES projesinde yüklenici olarak sözleşme imzalandı. Bu projelerin oluşturacağı referanslarla 2027'de daha büyük ölçekli işlere ulaşılması hedefleniyor.

Anahtar teslim model, mühendislik, ekipman tedariki, kurulum ve devreye alma süreçlerini kapsıyor. Finansman çözümünün de eklendiği EPC-F modelinde ise müşteriye kredi olanaklarıyla birlikte proje paketi sunulması amaçlanıyor. Yönetim, finansmana erişimin yatırım kararının alınmasında belirleyici olduğunu ve bu alandaki ilişkilerini satışa dönüştürmek istediğini vurguladı.

Daha küçük ölçekli taleplere erişimde bayi ağı kullanılıyor. Mart 2026'da devreye alınan sistem, dört bayi bölgesi üzerinden 50 ili kapsıyor. Hedef, kapsamı 81 ile genişletmek. Modelde 1 MW altındaki talepler bölgedeki bayilere yönlendirilirken bayiler stok tutma, satış ve pazarlama faaliyetlerini üstleniyor.

ABD'de Yapılanma

Kalyon PV'nin yurt dışı büyüme planında öncelikli pazar ABD. Şirketin %51 pay sahibi olduğu Kalyon Solar Technologies USA Inc.'in kuruluşu, 6 Ekim 2026 tarihinde Delaware eyaletinde tamamlandı.

Plan, Türkiye'de üretilen hücrelerin ABD'ye ihracatı ile ABD'de panel üretimini birlikte ele alıyor. Türkiye'den mevcut panel üreticilerine hücre satışı yapılması, yerel şirketler ile iş birlikleri geliştirilmesi ve kurulacak yapılanma üzerinden panel üretimine geçilmesi hedefleniyor.
Yönetim, ABD'deki elektrik talebinin ve güneş enerjisi yatırımlarının büyümesini bu stratejinin temel gerekçeleri arasında sıraladı. Çin dışı tedarik arayışı ve üretim zincirinin izlenebilirliği de şirketin bu pazarda değerlendirmek istediği unsurlar.

ABD'de şirket kuruluşu tamamlanmış olmakla birlikte panel üretim tesisi planlama aşamasında bulunuyor. Tesisin yatırım bütçesi, üretim kapasitesi ve devreye giriş takvimi henüz açıklanmış değil. Satış yapılanması ile üretim

yatırımının ilerleyişi, bu stratejinin finansallara yansıma zamanını belirleyecek.

Avrupa tarafında ise şirket, izlenebilir tedarik ve tedarik kaynaklarının çeşitlendirilmesi ihtiyacından doğabilecek fırsatları değerlendiriyor. Yönetim, toplantıda 2026 ve 2027 için Avrupa'dan yüksek bir katkıyı temel beklentisine dahil etmediğini belirtti. Bu pazara yönelik çalışmalar daha uzun vadeli müşteri ve iş birliği geliştirme süreci olarak ele alınıyor.

Finansal Görünüm

Yönetim, ilk yarı satış performansını üç temel unsurla açıkladı. TOPCONPlus üretim hattının devreye alma (ramp-up) sürecine bağlı olarak satış performansında geçici bir yavaşlama gözlemlendi ve olumsuz hava ve arazi koşulları bazı müşteri projelerinde teslimatları geciktirdi. Müşterilerin yatırım teşvik süreçlerindeki gecikmeler de faturalanmayı etkiledi.

İlk yarıda 2,66 milyar TL vergi öncesi zarar açıklanmasına karşın 2,76 milyar TL ertelenmiş vergi geliri sayesinde 101,2 milyon TL net kâr oluştu. Sonuçları etkileyen giderler arasında, uzun vadeli polisilikon alım sözleşmesinin sonlandırılmasına ilişkin 971,1 milyon TL cayma bedeli ile kullanılmayacağı değerlendirilen hammadde stokları ve ilgili avanslar için ayrılan 729,7 milyon TL değer düşüklüğü bulunuyor.

Borçluluk tarafında, ana ortaktan sağlanan ve tahsisli sermaye artırımına konu edilen kaynağın yaklaşık 65 milyon dolarlık bölümü kredi anaparalarının ödenmesinde kullanıldı. Toplam finansal borç, 2025 sonundaki 376 milyon dolardan Haziran 2026 sonunda 295 milyon dolara geriledi. Net finansal borç ise aynı dönemde 329 milyon dolardan 294 milyon dolara indi.

Borç tutarı azalmasına rağmen son 12 aylık FAVÖK üzerinden hesaplanan net finansal borç/FAVÖK oranı 6,0'dan 7,4'e yükseldi. İlk yarıdaki zayıf faaliyet performansı, borç ödemelerinin bu orana olumlu yansımasını sınırladı. Yönetim, yeni hattın katkısının belirginleşmesiyle oranın iyileşmesini bekliyor.

Kredi geri ödemelerinin finansman maliyetlerine de katkı sağlaması öngörülüyor. Şirket, bu kapsamda 2026 yılı için yaklaşık 6 milyon dolar, 2027–2034 dönemi için ise yaklaşık 19 milyon dolar finansman gideri tasarrufu bekliyor.

Yatırım harcamaları 2025 yılında 143 milyon dolar, 2026'nın ilk yarısında 30 milyon dolar seviyesinde gerçekleşti. Harcamalar ağırlıklı olarak yeni hücre hattı ve öztüketim GES yatırımından kaynaklanıyor. Söz konusu yatırımların kalan ödemelerinin 2026'da sürdüğü ve 2027'de idame yatırımları dışında yeni yatırım harcaması öngörülmediği belirtiliyor. ABD'de planlanan üretim tesisinin yatırım bütçesi ve finansman yapısı ise henüz netleşmiş değil.

Şirket, yıl sonunda geçen yılın üzerinde bir hasılat seviyesine ulaşmayı ve 2027 yılında bu seviyeyi koruyarak büyümesini sürdürmeyi öngörüyor. TOPCONPlus yatırımının katkısı ve verimlilik adımlarının etkisiyle FAVÖK marjının 2027 yılında daha yüksek seviyelerde gerçekleşmesi bekleniyor. Bu beklentinin dayanaklarını yeni hattın daha yüksek kapasiteyle çalışması, hücre verimliliğinin artması, firelerin azalması ve maliyet düşürme çalışmaları oluşturuyor. Anahtar teslim projelerin satışlar içindeki payı da toplam marjın seviyesinde etkili olacak.

Yeni Teknoloji Alanları

Kalyon PV, güneş enerjisindeki üretim altyapısını uzay uygulamaları ve yarı iletken malzemeler gibi alanlara da taşıyor. Şirketin 100'ün üzerinde çalışana sahip Ar-Ge merkezi, mevcut ürünlerin geliştirilmesinin yanında yeni kullanım alanları üzerinde çalışıyor.

Yaklaşık 1 milyon uzay uygulamalarına uygun silisyum hücre ABD'ye ihraç edildi. Şirketin hücreleri, yörüngede kullanım performansını gösteren "Flight Heritage" referansına sahip. Yönetim, bu alanda ürünün uzay koşullarındaki performansının ve geçmiş görevlerde kullanımının yeni müşterilere erişimde önemli olduğunu belirtti.

Avrupa'da büyük bir havacılık ve uzay şirketi, Kalyon PV'nin M10 formatındaki özel hücrelerini test ediyor. Bunun yanında yeni nesil hücre geliştirme, hücrelerin koruyucu camla birleştirilmesi ve uzay paneli prototipleri üzerinde çalışmalar yürütülüyor. Bu faaliyetler, mevcut hücre ihracatından farklı geliştirme ve müşteri kazanım aşamalarında bulunuyor.

Yarı iletkenler tarafında ise çip üretiminde kullanılabilecek nitelikte ingot ve wafer geliştirilmesi hedefleniyor. Toplantıda ingot denemeleri ve ürünlerin değerlendirme süreçleri hakkında bilgi verildi. Buradaki çalışma, şirketin malzeme üretim yetkinliğini elektronik, otomotiv ve savunma gibi farklı kullanım alanlarına açmayı amaçlıyor.

Bu raporda yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum, istatistiki şekil ve bilgiler hazırlandığı tarih itibari ile mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir. Fintables Bilişim Teknolojileri 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 verilmemektedir. 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 Fintables Bilişim Teknolojileri A.Ş. ile bağlı kuruluşları, çalışanları, yöneticileri ve ortakları sorumlu tutulamaz. Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir.