

Şirket Raporu

Türkiye | Enerji | 9 Şubat, 2026



Aksa Enerji (AKSEN): Kapasiteyle Artan Karlılık...

Aksa Enerji (AKSEN)'i araştırma kapsamımıza AL tavsiyesiyle dahil ediyoruz. 12 aylık hedef fiyatımız 106.51TL olup %58 getiri potansiyeline işaret etmektedir. Aksa Enerji'nin, sürdürülebilir karlılık ile güçlü büyüme potansiyelini aynı anda sunabilen az sayıda şirketten biri olduğunu düşünüyoruz. Bu iki temel unsurun, hissenin mevcut seviyelerden ilave getiri potansiyelini desteklemesini bekliyoruz.

- AKSEN, 3GW'yi aşan kurulu gücüyle üç kıtada faaliyet gösteren (Asya: 1,220MW, Afrika: 560MW, Türkiye: 1,358MW) bir elektrik üreticisidir. Önümüzdeki döneme yönelik taahhüt edilmiş yatırım programının desteğiyle şirket, Türkiye'de depolamalı yenilenebilir enerji projeleri, Afrika ve Asya'da planlandığı yeni santralleri sayesinde 2028 yılı sonunda 5GW'nin üzerinde kurulu güce ulaşmayı hedeflemektedir.**
- AKSEN'i elektrik üretim sektöründeki en güçlü FAVÖK büyüme hikayelerinden biri olarak görüyoruz. Konsolide FAVÖK'ün 2024-2028 döneminde üç katına çıkarak USD602mn seviyesine ulaşmasını öngörüyoruz. Bu büyüme görünümü, AKSEN'in yabancı para cinsinden imzaladığı al-ya-da-öde anlaşmaları ve üretim portföyünde yenilenebilir enerjinin artan payı sayesinde, geleneksel yurt içi elektrik üreticilerine kıyasla daha yüksek risk-ayarlı getiri sunan bir iş modeliyle desteklenmektedir.**
- AKSEN, 2026 beklentilerimize göre 6.6x FD/FAVÖK ve 19.4x F/K çarpanlarıyla işlem görmekte olup tarihsel ortalamalarına kıyasla iskontoludur. Hisse, son 12 ayda BIST-100'ün %30.7 üzerinde performans göstermiş olmasına rağmen, mevcut değerlemenin sözleşmeli ve yabancı para cinsinden nakit akışlarını, güçlenen karlılığı ve yeni devreye alınacak üretim kapasitesini yeterince fiyatlamadığını düşünüyoruz.**

Karlı Büyümeyi Destekleyen Operasyonel Tecrübe. Tamamı kurum içi geliştirilen proje kabiliyetleri ve 40'ın üzerinde santralin işletilmesine dayanan tecrübesiyle Aksa Enerji, hem konvansiyonel hem de yenilenebilir teknolojilerde büyüme fırsatlarını hayata geçirmek açısından güçlü bir konumdadır. Türkiye'de 665.9MW rüzgar, 225.5MW güneş (depolamalı) ve 50MW bağımsız batarya depolama yatırımlarından oluşan toplam 941.4MW'lik kapasite artışı, portföyü güçlendirirken üretim karmaşasını da çeşitlendirmektedir. Şirketin yurt dışı yeni projelerine bakıldığında, Afrika'da dört santral (869MW) ve Asya'da bir santral (240MW) olmak üzere geliştirme aşamasındaki projelerin, 2028 itibarıyla AKSEN'in yurt dışı üretim kapasitesine toplam 1,109MW eklemesi beklenmekte olup, şirketin uzun vadeli büyüme görünülüğünü güçlendirmektedir.

Sözleşmeli Gelirlerden Sağlanan Güçlü FAVÖK. AKSEN, Kuzey Kıbrıs dahil olmak üzere yurt dışı varlıklarından elde ettiği FAVÖK'ün yaklaşık %90'ını, uzun vadeli al-ya-da-öde ve garantili kapasite anlaşmalarından sağlamaktadır. Ağırlıklı olarak USD ve EUR cinsinden olan bu anlaşmalar, yakıt maliyetlerinin yansıtılması sayesinde operasyonel karlılığı elektrik fiyatları ve yakıt maliyetlerindeki oynaklığa karşı etkin biçimde korumaktadır. Bu yapıyla uyumlu olarak Asya ve Afrika operasyonları tarihsel olarak %70 FAVÖK marjı kaydetmiş olup, orta vadede marjların Asya'da %77, Afrika'da ise %66 seviyelerinde kalmasını öngörüyoruz. Bu seviyede öngörülebilir operasyonel karlılık finansal olarak da şirketi rahatlatmakta ve yatırımların önünü açmaktadır.

Yenilenebilir Enerji Santral Yatırımları Yurt İçi Karlılığı Güçlendirecek. Depolamalı yenilenebilir enerji projelerinin devreye alınmasıyla, yurt içi kaynaklı karlılığın anlamlı ölçüde artmasını bekliyoruz. Buna göre, şirketin yurtiçi operasyonlarında kaydettiği FAVÖK marjlarının ortalama %9 seviyesinden, yenilenebilir portföyün tamamen devreye girmesiyle yaklaşık %24'e yükselmesini öngörüyoruz. 2030 itibarıyla yurt içi yenilenebilir portföyünün toplam FAVÖK içindeki payının yaklaşık %19'a ulaşması beklenmektedir. Ayrıca Aksa Enerji'nin, Gaziantep D-GES'in Mart 2026 itibarıyla devreye alınmasıyla, depolamalı GES santralini devreye alan Türkiye'deki ilk halka açık şirket olması açısından da önemlidir.

AKSEN:TI / AKSEN:IS

Öneri **AL**
Hedef Fiyat: **₺106.51**
Getiri Potansiyeli: **58%**

Hisse Fiyatı (TL):	67.50
Piyasa Değeri (mn TL):	85,231
Hisse Adedi (mn):*	1,226
Fili Dolaşım Oranı (%):	21.00
Fili Dolaşım Piyasa Değeri (mn TL):	17,898
Pazar:	Yıldız Pazar
Sektör:	Enerji

Hisse Performans (06/02/2026)

12 Ay Fiyat Aralığı (TL):	29.92 - 75.			
	1h	1A	3A	ybb
Nominal	1.1%	2.2%	44.8%	-4.1%
Rölatif (BIST-100)	-2.2%	-12.4%	20.2%	-18.1%
Ort. İşlem Adedi (mn)	9.05	10.54	6.96	8.32
Ort. İşlem Hacmi (mn T)	625	634	327	574
BIST-100'deki ağırlığı	0.89			
Yabancı Payı	Mevcut 12A önce			
	3.6% 3.7%			

Kısaca Şirket

1997 yılında kurulan Aksa Enerji, bugün Türkiye, Afrika ve Asya'da faaliyet gösteren, coğrafi olarak çeşitlendirilmiş bir elektrik üreticisi konumundadır. Şirket, kendi bünyesindeki proje geliştirme yetkinliği ile sözleşme bazlı ve döviz ağırlıklı gelir yapısı sayesinde, yüksek gelir görünürlüğü ve ekonomik döngülere karşı görece dayanıklı bir karlılık profiline sahiptir. Yurtdışı portföyünde büyüme ve yenilenebilir enerji yatırımlarının portföy içindeki payının artmasıyla birlikte, Aksa Enerji'nin uzun vadeli nakit akışı görünümü ve stratejik konumlanması kademeli olarak güçlenmektedir.

Ortaklık Yapısı

	Oran
Kazancı Holding A.Ş.	80.10%
Halka Açık	19.80%
Geri Alınan Paylar	0.10%

Finansal Göstergeler

(USD mn)	2023	2024	2025T	2026T
Ciro	1,196.4	898.2	963.4	1,196.9
FAVÖK	270.5	203.8	308.2	446.6
Net Kar	187.0	57.0	80.1	101.6
FAVÖK marjı	22.6%	22.7%	32.0%	37.3%
Net marj	15.6%	6.3%	8.3%	8.5%
FD/FAVÖK (x)	11.0	14.6	9.6	6.6
F/K (x)	10.6	34.6	24.6	19.4
FD/Satış (x)	2.48	3.30	3.08	2.48
Net Borç/FAVÖK (x)	1.5x	3.8x	3.8x	3.5x

Zafer Belli
+90 (212) 244 55 66
zaferb@global.com.tr

Onur Marşan
+90 (212) 244 55 66
onurm@global.com.tr



FİNANSAL TAHMİNLER

Gelir Tablosu (USDmn)	2023	2024	2025T	2026T	2027T
Satışlar	1,196	898	963	1,197	1,383
Satışların Maliyeti	-951	-708	-668	-772	-833
Brüt Kar	245	190	295	425	550
Faaliyet Giderleri	-28	-43	-51	-65	-78
Faaliyet Karı	218	147	244	360	472
FAVÖK	271	204	308	447	578
Esas Faaliyetler Gelir/(Gider), Net	13	7	15	13	13
Operasyonel Olmayan Gelirler	16	11	18	19	19
Operasyonel Olmayan Giderler	-3	-4	-4	-5	-6
Finansal Gelirler/(Giderler), Net	57	5	-72	-193	-235
Yatırım Gelirleri (Giderleri), Net	-1.4	-6.8	-0.1	0.0	0.0
Net Parasal Pozisyon Kazançları (Kayıpları)	-29	-22	-50	-35	-29
Vergi Öncesi Kar	243	133	153	161	238
Vergi Gideri	-35	-50	-54	-40	-59
Azınlık Payları	21	27	20	20	20
Net Kar/(Zarar)	187	57	80	102	159

Bilanço (USDmn)	2023	2024	2025T	2026T	2027T
Nakit ve Nakit Benzerleri	27	30	132	65	85
Finansal Yatırımlar	36	0	0	0	0
Ticari Alacaklar	460	283	350	437	473
Stoklar	30	39	34	29	62
Maddi Duran Varlıklar	1,191	1,754	2,154	2,754	3,065
Diğer Varlıklar	154	243	286	355	394
Toplam Varlıklar	1,898	2,350	2,956	3,640	4,079
Finansal Borç	457	800	1,314	1,627	1,728
Ticari Borçlar	114	177	116	222	143
Diğer Yükümlülükler	149	109	105	119	124
Toplam Yükümlülükler	720	1,086	1,536	1,969	1,995
Azınlık Payları	117	118	120	120	120
Shareholders' Equity	1,178	1,264	1,420	1,672	2,085
Net Borç	394	770	1,183	1,562	1,642

Nakit Akışı (USDmn)	2023	2024	2025T	2026T	2027T
FAVÖK	271	204	308	447	578
Δ Net İşletme Sermayesi	31	232	-123	24	-148
Faaliyetlerden Nakit Akışı	216	358	88	357	417
Yatırım Harcamaları	-78	-526	-429	-643	-362
Yatırım Faaliyetlerinden Nakit Akışı	-173	-528	-429	-643	-362
Temettü	-54	0	0	0	0
Δ Borç	-25	342	515	313	100
Faiz Gideri	57	5	-72	-193	-235
Finansman Faaliyetlerinden Nakit Akışı	-49	178	443	220	-34
Nakit ve Nakit Benzerlerindeki Değişim	213	501	698	526	384
Dönem Başı Nakit ve Nakit Benzerleri	53	27	30	132	65
Dönem Sonu Nakit ve Nakit Benzerleri	27	30	132	65	85

Büyüme	2023	2024	2025T	2026T	2027T
Satışlar	-60%	-25%	7%	24%	16%
FAVÖK	-36%	-25%	51%	45%	30%
Net Kar	-2%	-70%	41%	27%	56%

Finansal Rasyolar	2023	2024	2025T	2026T	2027T
Hisse Başına Kar	4.98	2.40	3.48	5.15	8.63
Özsermaye Karlılığı	15.9%	4.5%	5.6%	6.1%	7.6%
Brüt Marj	20.5%	21.1%	30.7%	35.5%	39.8%
FAVÖK Marjı	22.6%	22.7%	32.0%	37.3%	41.8%
Net Kar Marjı	15.6%	6.3%	8.3%	8.5%	11.5%
Net Borç/FAVÖK	1.46x	3.78x	3.84x	3.5x	2.84x
KV Borç/UV Borç	61%	47%	30%	30%	30%
Özsermaye/Varlıklar	62%	54%	48%	46%	51%

Kaynak: Finnet



DEĞERLEME

Her bir santral için ayrı İndirgenmiş Nakit Akımı (İNA) analizi kullandık. Değerleme çerçevemizde benzer şirket karşılaştırmasına yer verilmemiştir; zira AKSEN'in iş modelinin, halka açık enerji üretim şirketlerinin iş modelleriyle anlamlı ölçüde karşılaştırılabilir olmadığı kanaatindeyiz.

AKSEN, orta ölçekli ve halka açık elektrik üreticileri arasında, al-ya-da-öde / emre amadeli bazlı sözleşmeleri ve yakıt maliyeti yansıma mekanizmalarını Afrika ve Orta Asya'da birleştiren özgün bir iş modeline sahiptir.

AKSEN için "AL" tavsiyesi ile araştırma kapsamımıza ekliyoruz, hesapladığımız yılsonu hedef fiyatımız hisse başına 106,51 TL olup %58 artış potansiyeline işaret etmektedir.

AKSEN NAD (USDm n)	AKSEN Payı (%)	Hedef Değeri	NAD Oranı %	Değerleme Yöntemi
Türkiye	100%	847	34%	İNA
D-GES		99		
D-RES		174		
Antalya		113		
Bolu		45		
KKTC		416		
Afrika	100%	1116	44%	İNA
Gana		607		
Mali		26		
Madagaskar		4		
Senegal*		233		
Gabon		159		
Burkina Faso		87		
Asya	100%	1549	62%	İNA
Özbekistan		1216		
Kazakistan		333		
Net Borç (3Ç25)		995	40%	
Toplam NAD		2,517	100%	
Piyasa Değeri		1,973		
Hedef Fiyat (TL)		106.51		
Son Kapanış Fiyatı (TL)		67.50		
Getiri Potansiyeli (TL)		58%		

*85% AKSEN payı

Kaynak: Global Menkul Değerler

Piyasa Beklentileri ile Karşılaştırma

2026 yılına dair projeksiyonlarımız, ağırlıklı olarak yeni kapasite devreye alma zamanlamalarına ilişkin varsayımlarımız ile proje finansmanı ve vergilendirme tarafında daha temkinli bir yaklaşım benimsememiz nedeniyle Bloomberg konsensüsünden ayrılmaktadır. Döviz bazlı, al-ya-da-öde nitelikli sözleşmelerin sağladığı yüksek nakit akışı görünürlüğü ve düşük risk profili, 2026 yılı için karlılık öngörülerimiz daha sınırlı kalsa dahi daha yüksek bir özkaynak değerini desteklemektedir.

Net kar seviyesinde ise, kapasite artışlarına bağlı proje finansmanı kaynaklı daha yüksek finansman giderleri ile operasyonların ölçeklenmesiyle birlikte daha normalize edilmiş bir efektif vergi oranı varsaymaktayız .

BLOOMBERG TAHMİNLERİ

AKSEN (USDmn)	Bloomberg		Global Menkul		Fark	
	2025T	2026T	2025T	2026T	2025T	2026T
Net Satışlar	967.2	1,317.7	963.4	1,196.9	0%	-9%
FAVÖK	276.6	480.1	308.2	446.6	11%	-7%
Net Kar	84.9	139.6	80.1	101.6	-6%	-27%
FAVÖK Marjı	28.6%	36.4%	32.0%	37.3%	3.4pp	0.9pp
Net Kar Marjı	8.8%	10.6%	8.3%	8.5%	-0.5pp	-2.1pp
Hedef Fiyat	85.0		106.5		25%	

Kaynak: Bloomberg, Global Menkul Değerler

RİSKLER

Yukarı Yönlü Riskler: i) Türkiye’de spot elektrik fiyatlarında yukarı yönlü trend, ii) Projelerde gerçekleşen yatırım maliyetlerinin beklentilerin altında kalması, iii) Depolama entegreli rüzgar ve güneş enerji sistemlerinin satışlarından elde edilen gelirlerin beklentilerin üzerinde gerçekleşmesi, iv) TL’de beklenenden daha yüksek değer kaybı, v) Yeni santrallerin devreye alınması.

Aşağı Yönlü Riskler: i) Türkiye’de spot elektrik fiyatlarında gerileme, ii) Yatırım maliyetlerinin tahminleri aşması, iii) Devam eden projelerin iptal edilmesi veya devreye alınmasının gecikmesi, iv) Uzun vadede (ortalama sözleşme süresi: 18 yıl) kontratların yenilenmemesi riski, v) Ülke risk primlerindeki artışın nakit akışları ve değerleme üzerinde olumsuz etki yaratması.

Yatırım Teması

- **2026'nın öne çıktığı hızlanan yatırım programı.** Aksa Enerji, yatırım ve devreye alma faaliyetlerinin hızlandığı bir döneme girerken, 2026 yılında Afrika, Asya ve Türkiye'de hem doğal gaz hem de yenilenebilir varlıklarda birden fazla projenin eş zamanlı olarak devreye almayı öngörülmektedir. Başlıca kapasite artışları; Kazakistan, Gana, Gabon ve Senegal'de yeni doğal gaz santralleri ile Türkiye'de güneş, rüzgar ve müstakil depolama projelerinden gelmektedir. **Bu kapsamda toplam kurulu gücün 2025'teki 3GW seviyesinden 2026'da yaklaşık 4GW'a yükselmesini, 2028 yılı itibarıyla da toplam üretim kapasitesinin 5GW'a ulaşarak 2023-2028 döneminde %13 YBBO kaydetmesini bekliyoruz.**

Toplam Kurulu Güç ve Yatırımlar

3008MW		3983MW		4711MW		5059MW	
2025		2026T		2027T		2028T	
Antalya Doğal Gaz	900 MW	Kazakistan Doğal Gaz	240 MW	Gana Kumasi DG (II)	171 MW	Türkiye D-RES	348 MW
Bolu-Göynük Linyit	270 MW	Gana Kumasi DG	179 MW	Senegal DG (II)	95 MW		
Kuzey Kıbrıs Akaryakıt	188 MW	Gabon Doğal Gaz	145 MW	Burkina Faso FO**	119 MW		
Özbekistan Doğal Gaz	1220 MW	Senegal DG	160 MW	Türkiye D-GES	125 MW		
Mali Akaryakıt	60 MW	Türkiye D-GES	101 MW	Türkiye D-RES	218 MW		
Gana Tema Çift Yakıt	370 MW	Türkiye D-RES	100 MW				
Madagaskar Akaryakıt*	66 MW	Türkiye MDT	50 MW				
Kongo Akaryakıt*	50 MW						

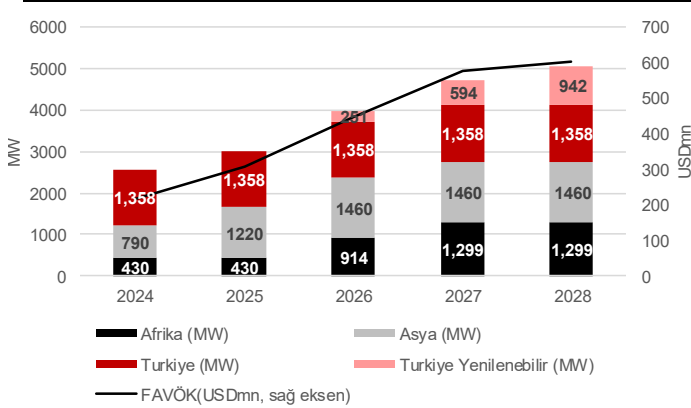
*Kongo ve Madagaskar hariçtir. Kongo tesisi gaz bağlantısı olmadığı için faaliyette değildir; 66 MW Madagaskar santrali satılmış olup 2026 yıl sonuna kadar işletilecektir.

**Şirket 4Ç26'da devreye alımı öngörse de, tahminlerimizde ihtiyatlı bir yaklaşımla ticari faaliyetin 2027 başından itibaren başlayacağını varsayıyoruz.

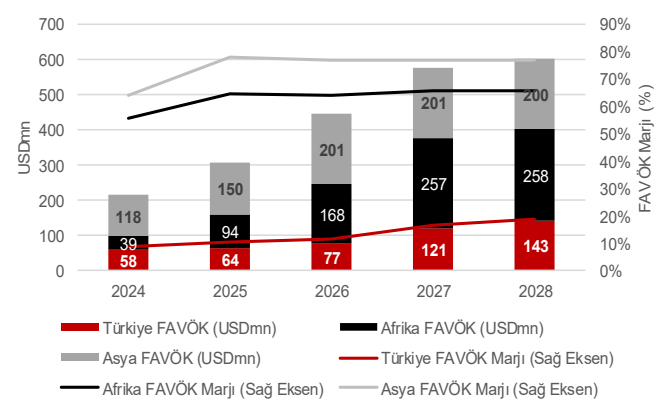
Kaynak: Şirket, Global Menkul Değerler

- **Kapasite Artışı FAVÖK Büyümesini Destekliyor.** 2026 yılında devreye alınması planlanan projelerin, 2026 toplam FAVÖK'ünün (USD446mn) %30'una karşılık gelen ilave USD135mn FAVÖK yaratacağını tahmin ediyoruz. Ayrıca, yurt dışı al-ya-da-öde sözleşmelerinin payındaki artışın etkisiyle FAVÖK marjının 2026'da 5,3 yüzde puan artarak %37,3'e yükselmesini bekliyoruz (2025T: %32). İlave projelerin devreye alınmasıyla birlikte, FAVÖK'ün 2027'de USD578mn'a, 2028'de ise USD602mn'a yükselmesini öngörüyoruz; bu da 2024 yılına (USD205mn) kıyasla yaklaşık üç kat artışa işaret etmektedir. Yüksek marjlı Afrika ve Asya operasyonlarının artan ağırlığı ile depolamalı entegre yenilenebilir projelerin katkısının, karlılık üzerinde olumlu etki yaratmasını bekliyoruz. Bu çerçevede, konsolide FAVÖK marjının 2027'de %41,8'e, 2028'de %42,5'e yükselmesini bekliyoruz.

Kapasite Artışı - FAVÖK Üretimi



Asya ve Afrika'da Güçlü FAVÖK Marjları



Kaynak: Şirket, Global Menkul Değerler

- **Gelişmekte Olan Pazarlarda Güçlü Operasyonel Tecrübe.** Şirket, elektrik arz açığının yapısal olduğu ve hükümetlerin arz güvenliğini önceliklendirdiği pazarlarda sahadan edinilmiş güçlü bir tecrübeye sahiptir. Bu doğrultuda Akse Enerji, 2017 yılında Afrika'da Gana (Tema), Madagaskar (Antananarivo) ve Mali (Bamako)'da üç HFO santralini devreye alarak Afrika ve Asya'daki enerji açığı bulunan pazarlarda kalıcı bir varlık (toplam 406MW) oluşturmuştur. 2022 yılında Özbekistan'da (Taşkent A, Taşkent B ve Buhara) toplam 740 MW kurulu gücü devreye almıştır. Tecrübe birikimi, zaman içinde benzer coğrafyalarda yeni proje fırsatlarına erişimi kolaylaştıran önemli bir avantaj sağlamaktadır.

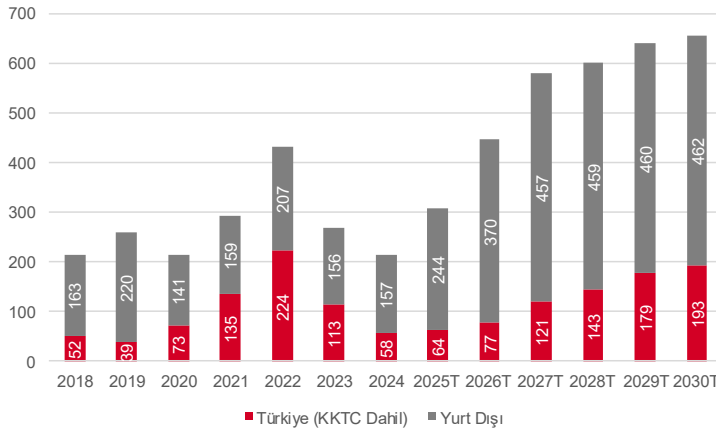
Bölge	Santral Adı	Kapasite (MW)	Kaynak / Tür	Lisans / Sözleşme Detayları	Tahmini Bitiş Tarihi
Türkiye	Antalya	900	Doğal Gaz (CCGT)	30 yıl üretim lisansı; GÖP (Gün Öncesi Piyasası), yan hizmetler, ikili anlaşmalar ve kapasite mekanizmasında aktif	2037
	Bolu Göynük	270	Linyit	45 yıl üretim lisansı; Kasım 2025–2029 döneminde EÜAŞ üzerinden asgari USD75/MWh alım fiyatı	2057
KKTC	Kalecik (Kıbrıs)	188	Fuel Oil (CC)	15 yıl kira ve işletme sözleşmesi; USD bazlı garantili aylık satış ve yakıt maliyeti yansıtması	2038
	Taşkent A & B	492			
Özbekistan	Buhara	298	Doğal Gaz (CCGT)	25 yıl USD bazlı garantili kapasite anlaşması; gaz devlet tarafından ücretsiz sağlanmaktadır	2045–50
	Talimarjan	430			
Kazakistan	Kızılorda (Planlanan)	240	Doğal Gaz (CHP)	15 yıl yerel para birimi (KZT) bazlı kapasite anlaşması; bölgesel ısıtma için ısı satışı dahildir	2041
Gana	Tema	370	Çırt Yakıt	15 yıl USD bazlı sözleşme	2037
	Kumasi (Planlanan)	350	Doğal Gaz (CCPP)	20 yıl USD bazlı, garantili satış içeren PPA; yakıt maliyeti yansıtması; basit çevrim Ocak 2026'da devrede	2045
Senegal	Saint-Louis (Planlanan)	255	Doğal Gaz (CCPP)	25 yıl Euro'ya endeksli, garantili enerji satışı içeren PPA; yakıt maliyeti yansıtması	2051
Gabon	Libreville (Planlanan)	145	Doğal Gaz (CCPP)	10 yıl EUR bazlı Yap-İşlet-Devret sözleşmesi	~2036
Burkina Faso	Ouagadougou (Planlanan)	119	Fuel Oil	20 yıl EUR bazlı Yap-İşlet-Devret sözleşmesi	~2046
Mali	Bamako	60	Fuel Oil	3+3 yıl sözleşme; 50 MW için EUR bazlı Al-Ya-Da-Öde; yakıt maliyeti yansıtması	2029
Kongo	Pointe-Noire	50	Doğal Gaz (CCPP)	İşletme hakları için 30 yıl imtiyaz sözleşmesi	2052
Madagaskar	Antananarivo	66	Fuel Oil	2024'te satılmıştır; 2026 yıl sonuna kadar işletme hakkı	2026

Kaynak: Şirket, Global Menkul Değerler

Akse Enerji, sahip olduğu bu tecrübeyi; büyük ölçüde uzun vadeli al-ya-da-öde veya garantili kapasite anlaşmaları kapsamında, döviz bazlı ve yakıt maliyeti yansıtma mekanizmalarıyla desteklenen projelere odaklanan bir stratejiyle birleştirmektedir.

Bu tür sözleşmeler küresel ölçekte kullanılmasına karşın, AKSEN'in Afrika ve Asya odaklı stratejisi, gelişmiş piyasalarda genellikle erişilenden daha uzun vadeli ve daha yüksek getirili sözleşmelere imkan tanımaktadır. Güçlü operasyonel bilgi birikimi ile sözleşmelerin koruyucu yapısı bir araya geldiğinde, şirket daha yüksek riskli coğrafyaları öngörülebilir ve sözleşmeye dayalı nakit akışlarına dönüştürerek uzun vadeli ve sürdürülebilir büyümeyi desteklemektedir.

FAVÖK Üretimi - Türkiye -Uluslararası



Kaynak: Şirket, Global Menkul Değerler

- **Lisans Sonrası Değer Yönetiminde Esneklik.** Aksa Enerji, lisans veya sözleşme süresi sonunda ortaya çıkabilecek aşağı yönlü riski azaltan ve değeri korumaya yönelik kanıtlanmış birden fazla yaklaşımı başarıyla uygulamıştır. Proje özelinde; sözleşme yenileme veya uzatma (Kuzey Kıbrıs'ta tarihsel olarak 3 kez uzatma), "taşı ve işlet" modeli kapsamında mobil üretim ekipmanlarının enerji açığı bulunan yeni pazarlara stratejik olarak taşınması (Şanlıurfa Doğal Gaz KÇT santralinin lisansının 2024 başında iptal edilerek ekipmanların Özbekistan'daki projeye yönlendirilmesi; bu sayede CAPEX'in azaltılması), ya da varlık satışını takiben işletme rolünün korunması gibi seçenekler değerlendirilebilmektedir (Madagaskar'da satış + O&M modeli; ~USD26.1mn bedel). Bu seçeneklerin sınırlı kaldığı durumlarda dahi, varlık satışları yoluyla değer kaybı sınırlandırılabilir.
- **Türkiye Operasyonları ve Yenilenebilir Enerji Yatırımları.** Türkiye'de Aksa Enerji, Antalya ve Bolu santralleri için uygulanan kapasite mekanizması ödemeleri sayesinde aşağı yönlü riske karşı koruma sağlamaktadır. 2024 yılında AKSEN, Antalya ve Bolu santralleri için sırasıyla TL700mn ve TL483mn olmak üzere toplam TL1.2mlr kapasite ödemesi almıştır.

Bolu santrali Kasım 2025–2029 döneminde EÜAŞ ile yapılan anlaşma kapsamında USD75/MWh asgari alım fiyatı garantisinden yararlanmakta olup, ilgili dönemde gelir görünürlüğü sağlamaktadır. Ek olarak Bolu sahasında kurulumu süren 35MW GES'in devreye girmesiyle santral verimliliğinin artmasını; söz konusu kombinasyonun tahminlerimizde yaklaşık USD1.5mn ilave FAVÖK katkısı sağlamasını bekliyoruz. .

Paralel olarak Aksa Enerji, Türkiye'de 2026–2028 döneminde devreye alınması planlanan güneş ve rüzgar projeleri ile yenilenebilir enerji yatırımlarını sürdürmektedir. Santrallerin devreye alınmasıyla birlikte AKSEN'in, Türkiye'de depolamalı yenilenebilir enerji santraline sahip ilk Şirketler arasında yer alacaktır. Tam kapasiteye ulaşıldığında, depolamalı santrallerin yıllık yaklaşık USD127mn FAVÖK üretmesini öngörüyoruz. Yenilenebilirlerin payındaki artışın ise, yurt içi operasyonlarda FAVÖK marjını 13.6 baz puan iyileştirmesi beklenmektedir.

Yenilenebilir Projeler	MW		İl	Devreye Alma Tarihi	Lisans Süreci
Pamuk D-GES	40.5	□	Gaziantep	Şub sonu/Mar-26	Lisans
Şanlıurfa MDT	50.0	□	Urfa	Mar-26	Lisans
Alıç D-GES	50.0	□	Kırşehir	Haz-26	Lisans
Mersin D-RES	100.1	□	Mersin	Eki-26	Lisans
Fatih D-GES	10.0	□	Kayseri	Ara-26	Ön Lisans
Zümrüt D-GES	25.0	□	Van, Turkey	Şub-27	Ön Lisans
Manisa D-RES	82.2	□	Manisa	Nis-27	Ön Lisans
Afyon D-RES	110.8	□	Afyonkarahisar	May-27	Ön Lisans
Köknar D-GES	50.0	□	Eskişehir	Tem-27	Ön Lisans
Tokur D-GES	50.0	□	Eskişehir	Tem-27	Ön Lisans
Sivas D-RES	25.0	□	Divriği	Eki-27	Ön Lisans
Balıkesir D-RES	118.0	□	Balıkesir	Şub-28	Ön Lisans
Eskişehir D-RES	140.9	□	Eskişehir	Mar-28	Ön Lisans
Kayseri D-RES	89.0	□	Kayseri	May-28	Ön Lisans

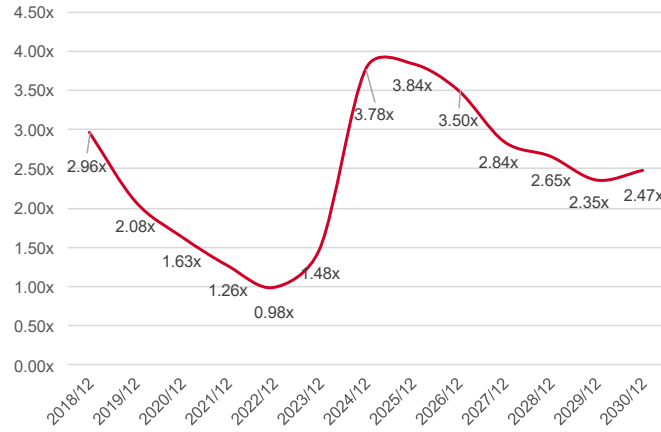
Kaynak: Şirket

- **Holding Desteği ile Güçlenen Finansal Yapı.** Kazancı Holding'in bağlı ortaklığı olan Aksa Enerji, grubun finansal gücü ve kurumsal desteğinden faydalanmakla birlikte, Kazancı Holding altında faaliyet gösteren diğer grup şirketleriyle ilişkilerini bağımsız ve piyasa koşullarına uygun bir çerçevede yürütmektedir. Kazancı Holding; 17 binin üzerinde çalışanı, dört kıtada üretim kapasitesi, 24 ülkede operasyonel varlığı ve 180'den fazla ülkeye ulaşan satış ağıyla küresel ölçekte faaliyet gösteren bir enerji grubu olup, grup şirketleri bulundukları sektörlerde güçlü konumlara sahiptir. 9A25 itibarıyla Kazancı Holding'in, Aksa Enerji'nin mevcut borçlarının büyük bölümünü kapsayan TL77.9bn (≈USD1.9bn) tutarında teminat sağlaması, holdingin güvenilir bir finansal destekleyici rolünü ortaya koyarken, gerekli olması halinde AKSEN'in büyük ölçekli ve çeşitli coğrafyalardaki yatırımlar için finansmana erişimini de desteklemektedir.

- **Yatırım dönemi boyunca sağlıklı net borç/FAVÖK görünümü.** Hızlanan yatırım harcamalarına rağmen, net borç/FAVÖK oranının 2025 yıl sonu itibarıyla 3,84x seviyesine gerilemesini öngörüyoruz (9A25: 4,7x). Yeni kapasitelerin devreye alınması ve FAVÖK üretiminin kademeli olarak artmasıyla birlikte, yoğun yatırım harcamaları boyunca bu oranın 4,0x seviyesinin altında kalmasını bekliyoruz.

Varsayımlarımızda, yeni proje kredilerinin ağırlıklı ortalama %9 faiz oranı ile, ilk yıllarda daha yüksek seviyelerden başlayıp zaman içinde kademeli olarak düşen bir faiz profiline ve ortalama 9 yıl vade yapısına sahip olduğunu kabul ediyoruz. Bu varsayımlar altında net borç/FAVÖK oranının yatırım döngüsü boyunca yönetilebilir seviyelerde kalmasını bekliyoruz. Ancak planlanan kapasite devreye alma takviminde yaşanabilecek gecikmeler veya finansman koşullarındaki olası farklılaşmalar, beklentilerimizden sapmaya yol açabilir.

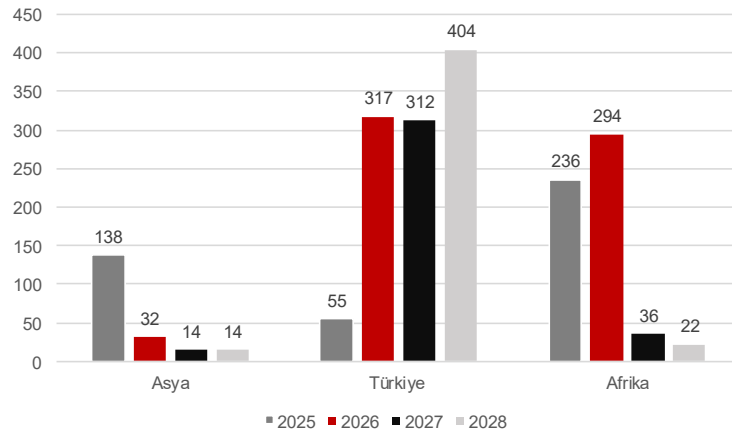
Net Borç/FAVÖK



Kaynak: Şirket, Global Menkul Değerler

- **USD1.7mlr Yatırım ile 5GW Kurulu Güç Hedefi.** AKSEN'in toplam yatırım harcamalarının 2028'e kadar USD1.7mlr seviyesinde gerçekleşmesini öngörüyoruz; bu yatırım programı Şirket'in 5GW kurulu güç hedefini desteklemektedir. 2026 yılının, yatırım döngüsünde harcamaların zirve yaptığı yıl olacağını; USD609mn yatırım harcaması ile 2025–2028 dönemine ilişkin toplam programın büyük bölümünü oluşturacağını değerlendiriyoruz. Yatırım harcamalarının ağırlıklı olarak Afrika'daki projelere yönelirken, Kazakistan yatırımlarının da eş zamanlı olarak devam ettiğini; buna paralel olarak depolamalı yenilenebilir enerji yatırımlarının belirgin şekilde hız kazandığını ve USD306mn tutarındaki yatırımın yenilenebilir projelere tahsis edileceğini hesaplıyoruz. Bu çerçevede 2026, kapasite artışları ile FAVÖK büyümesinin eş zamanlı olarak örtüştüğü kritik bir yıl olarak öne çıkmaktadır.

Bölgesel Yatırım Harması Dağılımı (USDmn)



Kaynak: Şirket, Global Menkul Değerler

- **Tahsilat Yapısı.** Aksa Enerji, Afrika portföyünde, uzun vadeli alım sözleşmeleriyle nakit akışı görünürliğini artırmak için sözleşmesel ödeme güvence mekanizmaları ve uygun proje yapılandırmaları kullanarak karşı taraf riskini azaltmaktadır. Gana'da elektrik satışları, devlete ait offtaker ile yapılan USD bazlı sözleşmelerle gerçekleştirilmektedir. Senegal'de ise projeler, kamu özel ortaklık yapısı altında kurgulanmış olup, Aksa Enerji %85 paya sahipken, geri kalan pay Senelec'e aittir. Genel olarak bu düzenlemeler ödeme disiplinini desteklemektedir.

Portföy genelinde alacaklar düzenli ve öngörülebilir şekilde tahsil edilmekte; bu durum, sözleşme koşulları ve yerel piyasa uygulamalarıyla uyumlu olarak istikrarlı nakit dönüşümünü ve etkin işletme sermayesi yönetimini desteklemektedir.

- **Orta Asya ve Sahra Altı Afrika, AKSEN için yapısal olarak cazip elektrik piyasaları olmaya devam etmektedir.** Bu bölgelerde elektrik talebi düşük bir bazdan büyürken, üretim kapasitesi ve şebeke yatırımları talep artışının gerisinde kalmaktadır. Sahra Altı Afrika'da Uluslararası Enerji Ajansı (IEA), yaklaşık 600mn kişinin halen elektriğe erişiminin bulunmadığını ve kaydedilen ilerlemenin nüfus artışıyla aynı hızda gerçekleşmediğini belirtmektedir. IEA ayrıca, temel kalkınma ve erişim hedeflerine ulaşılabilmesi için 2030'a kadar enerji yatırımlarının iki kattan fazla artması gerektiğine dikkat çekmekte; bu durum yeni üretim ve esnek kapasite yatırımları için uzun bir büyüme alanına işaret etmektedir. Bu görünüm, Uluslararası Para Fonu'nun (IMF) bölge genelinde kalıcı elektrik arz açıklarının ekonomik büyüme üzerinde önemli bir kısıt oluşturduğuna ilişkin analizleriyle de uyumludur.

Orta Asya'da ise ekonomik büyümeye bağlı artan elektrik talebi, mevcut üretim sistemleri üzerinde baskı yaratmaktadır. Dünya Bankası, Özbekistan gibi pazarlarda arz yeterliliğine ilişkin risklere işaret ederken; bölge genelinde elektrik piyasalarının sözleşme temelli ve kamu ağırlıklı bir yapıda faaliyet göstermesi, uzun vadeli ve garantili üretim yatırımlarını öne çıkarmaktadır.

Elektrik Talebinin Bölgesel Dağılımı

TWh	2023	2024	2025	2030	Büyüme Oranı 2023–2024	Büyüme Oranı 2024–2025	YBBO 2026– 2030
Afrika	732	761	801	968	4.00%	5.20%	3.90%
Amerika	6,090	6,260	6,393	7,063	2.80%	2.10%	2.00%
ABD	4,029	4,142	4,231	4,657	2.80%	2.10%	1.90%
Asya Pasifik	13,552	14,366	14,927	18,742	6.00%	3.90%	4.70%
Çin	8,573	9,170	9,639	12,250	7.00%	5.10%	4.90%
Avrasya	1,228	1,270	1,268	1,392	3.50%	-0.20%	1.90%
Avrupa	3,395	3,446	3,475	3,894	1.50%	0.90%	2.30%
Avrupa Birliği	2,430	2,469	2,492	2,787	1.60%	0.90%	2.30%
Orta Doğu	1,241	1,287	1,335	1,536	3.70%	3.80%	2.80%
Dünya	26,239	27,391	28,199	33,594	4.40%	3.00%	3.60%

Kaynak: IEA

Değerleme

Antalya İNA (USD mn)	2025 T	2026 T	2027 T	2028 T	2029 T	2030 T	2037 T
Toplam Kurulu Güç (MW)	900	900	900	900	900	900	900
Net Satışlar	327	336	336	335	335	334	329
FAVÖK	14.7	15.1	15.1	15.1	15.1	15.0	14.8
FAVÖK Marjı %	4.5%	4.5%	4.5%	4.5%	4.5%	4.5%	4.5%
Yatırım Harcamaları	3.92	4.04	4.03	4.02	4.02	4.01	3.95
Serbest Nakit Akımı	9.56	9.62	9.84	9.82	9.81	9.79	9.65

Bolu İNA (USD mn)	2025 T	2026 T	2027 T	2028 T	2029 T	2030 T	2057 T
Toplam Kurulu Güç (MW)	270	270	270	270	270	270	270
Net Satışlar	152	175	175	175	175	149	154
FAVÖK	8.3	10.5	11.4	11.4	11.4	8.9	9.2
FAVÖK Marjı %	5.5%	6%	6,5%	6,5%	6,5%	6%	6%
Yatırım Harcamaları	38.79	4.37	4.38	4.38	4.38	3.73	3.85
Serbest Nakit Akımı	(31.02)	5.02	5.91	5.92	5.92	4.73	4.62

KKTC İNA (USD mn)	2025 T	2026 T	2027 T	2028 T	2029 T	2030 T	2038 T
Toplam Kurulu Güç (MW)	188	188	188	188	188	188	188
Net Satışlar	148	148	149	149	149	150	153
FAVÖK	41.4	41.5	41.6	41.7	41.8	42.0	42.8
FAVÖK Marjı %	28%	28%	28%	28%	28%	28%	28%
Yatırım Harcamaları	2.96	2.97	2.97	2.98	2.99	3.00	3.06
Serbest Nakit Akımı	32.17	32.29	32.36	32.42	32.49	32.63	33.31

Türkiye D-GES (USD mn)	2025 T	2026 T	2027 T	2028 T	2029 T	2030 T	2050 T
Toplam Kurulu Güç (MW)	-	55	171	226	226	226	226
Net Satışlar	-	9	27	36	36	36	36
FAVÖK	-	6.6	20.6	27.2	27.2	27.2	27.2
FAVÖK Marjı %	-	75%	75%	75%	75%	75%	75%
Yatırım Harcamaları	3.9	145.6	40.8	0.4	0.4	0.7	1.5
Serbest Nakit Akımı	(3.9)	(140.4)	(24.4)	20.2	21.8	20.2	21.7

Türkiye D-RES (USD mn)	2025 T	2026 T	2027 T	2028 T	2029 T	2030 T	2050 T
Toplam Kurulu Güç (MW)	-	20	216	318	556	666	666
Net Satışlar	-	4	45	66	115	137	137
FAVÖK	-	3.0	32.3	47.5	83.1	99.5	99.5
FAVÖK Marjı %	-	72.5%	72.5%	72.5%	72.5%	72.5%	72.5%
Yatırım Harcamaları	5.7	160.0	260.0	392.0	3.4	4.1	4.1
Serbest Nakit Akımı	(5.7)	(344.3)	(440.7)	(75.5)	63.4	72.4	74.0

Kaynak: Şirket, Global Menkul Değerler



Değerleme

Senegal - INA (USD mn)	2025 T	2026 T	2027 T	2028 T	2029 T	2030 T	2051 T
Toplam Kurulu Güç (MW)	-	40	255	255	255	255	255
Net Satışlar	-	33	73	74	76	77	106
FAVÖK	-	24.0	53.6	54.3	55.1	55.9	77.1
FAVÖK Marjı %	-	73%	73%	73%	73%	73%	73%
Yatırım Harcamaları	75.00	121.32	5.14	5.21	5.29	5.36	7.39
Serbest Nakit Akımı	(75.00)	(104.28)	33.63	35.03	35.54	36.05	49.72
Gabon - INA (USD mn)	2025 T	2026 T	2027 T	2028 T	2029 T	2030 T	2035 T
Toplam Kurulu Güç (MW)	-	73	145	145	145	145	145
Net Satışlar	-	35	40	41	41	42	45
FAVÖK	-	26.4	30.2	30.7	31.1	31.5	33.9
FAVÖK Marjı %	-	75%	75%	75%	75%	75%	75%
Yatırım Harcamaları	70.0	31.41	2.01	2.04	2.07	2.10	2.26
Serbest Nakit Akımı	(70.00)	(11.56)	21.54	21.96	22.27	22.59	24.31
Burkina Faso - INA (USD mn)	2025 T	2026 T	2027 T	2028 T	2029 T	2030 T	2046 T
Toplam Kurulu Güç (MW)	-	-	119	119	119	119	119
Net Satışlar	-	-	40	41	41	42	53
FAVÖK	-	-	30.3	30.7	31.1	31.5	39.7
FAVÖK Marjı %	-	-	75%	75%	75%	75%	75%
Yatırım Harcamaları	-	70	2.02	3.27	3.32	3.36	4.23
Serbest Nakit Akımı	-	(70)	20.97	20.95	21.23	21.52	27.08
Gana - INA (USD mn)	2025 T	2026 T	2027 T	2028 T	2029 T	2030 T	2045 T
Toplam Kurulu Güç (MW)	370	549	720	720	720	720	720
Net Satışlar	120	171	220	220	220	220	224
FAVÖK	77.9	102.7	132.0	132.1	132.2	132.3	134.1
FAVÖK Marjı %	65%	60%	60%	60%	60%	60%	60%
Yatırım Harcamaları	89.79	69.84	25.80	11.01	11.02	11.02	11.18
Serbest Nakit Akımı	(29.76)	10.03	77.33	92.18	92.24	92.30	93.61
Mali - İNA (USD mn)	2025 T	2026 T	2027 T	2028 T	2029 T	2030 T	
Toplam Kurulu Güç (MW)	60	60	60	60	60	60	
Net Satışlar	17	17	17	18	18	18	
FAVÖK	10.3	10.4	10.4	10.5	10.6	10.7	
FAVÖK Marjı %	60%	60%	60%	60%	60%	60%	
Yatırım Harcamaları	0.86	0.86	0.87	0.88	0.88	0.90	
Serbest Nakit Akımı	6.25	6.30	6.34	6.38	6.43	6.53	
Madagascar - İNA (USD mn)	2025 T	2026 T					
Toplam Kurulu Güç (MW)	66	66					
Net Satışlar	8	7					
FAVÖK	5.5	5.1					
FAVÖK Marjı %	72%	72%					
Yatırım Harcamaları	0.50	0.50					
Serbest Nakit Akımı	3.85	3.54					
Özbekistan - İNA (USD mn)	2025 T	2026 T	2027 T	2028 T	2029 T	2030 T	2047 T
Toplam Kurulu Güç (MW)	1,220	1,220	1,220	1,220	1,220	1,220	1,220
Net Satışlar	192	192	192	191	191	190	182
FAVÖK	150.0	150.0	149.7	149.3	148.9	148.5	142.2
FAVÖK Marjı %	78%	78%	78%	78%	78%	78%	78%
Yatırım Harcamaları	27.69	7.69	7.68	7.66	7.64	7.62	7.29
Serbest Nakit Akımı	102.73	119.59	128.12	115.07	144.71	105.82	116.30
Kazakistan - İNA (USD mn)	2025 T	2026 T	2027 T	2028 T	2029 T	2030 T	2041 T
Toplam Kurulu Güç (MW)	-	240	240	240	240	240	240
Net Satışlar	-	68	68	68	68	68	67
FAVÖK	-	51.2	51.1	51.0	50.9	51.2	49.9
FAVÖK Marjı %	-	75%	75%	75%	75%	75%	75%
Yatırım Harcamaları	110.00	24.10	6.82	6.80	6.79	6.83	6.66
Serbest Nakit Akımı	(110.00)	14.53	37.74	33.13	43.69	30.21	34.93

Kaynak: Şirket, Global Menkul Değerler



Değerleme Varsayımlarımız

Değerleme çalışmamızda her bir santral için, tesislere özgü operasyonel ve finansal varsayımları esas alarak ayrı indirgenmiş nakit akımı (INA) modelleri oluşturduk. Bu modeller, her varlığın üretim profili, tarife yapısı ve finansman bileşimini dikkate alarak, her santralin kendine özgü risk ve getiri dinamiklerini yansıtacak şekilde tasarlanmıştır.

AOSM Varsayımları	Gana	Mali	Madagascar	Senegal	Gabon	Burkina Faso*
Risksiz Getiri Oranı	13.0%	13.5%	13.0%	13.0%	13.0%	13.5%
Hisse Senedi Risk Primi	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%
Beta	0.85	0.85	0.85	0.85	0.85	0.85
Özsermaye %	60.0%	60.0%	60.0%	60.0%	60.0%	30.0%
Özsermaye Maliyeti	17.7%	18.2%	17.7%	17.7%	17.7%	18.2%
Borç %	40.0%	40.0%	40.0%	40.0%	40.0%	70.0%
Borç Maliyeti	9.0%	9.0%	9.0%	9.0%	9.0%	9.0%
Vergi Sonrası Borçlanma Maliyeti	6.8%	5.9%	6.8%	6.3%	6.8%	6.8%
AOSM	13.3%	13.2%	13.3%	13.1%	13.3%	10.2%

AOSM Varsayımları	Antalya	Bolu*	KKTC	Yenilenebilir Enerji	Özbekistan	Kazakistan
Risksiz Getiri Oranı	7.0%	7.0%	6.5%	7.0%	7.2%	7.2%
Hisse Senedi Risk	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%
Beta	0.85	0.85	0.85	0.85	0.85	0.85
Özsermaye %	50.0%	40.0%	50.0%	15.0%	60.0%	60.0%
Özsermaye Maliyeti	11.7%	11.7%	11.2%	11.7%	11.9%	11.9%
Borç %	50.0%	60.0%	50.0%	85.0%	40.0%	40.0%
Borç Maliyeti	9.0%	9.0%	9.0%	9.0%	9.0%	9.0%
Vergi Sonrası Borçlanma Maliyeti	6.8%	6.8%	6.9%	6.8%	7.7%	7.2%
AOSM	9.2%	8.7%	9.0%	7.5%	10.2%	10.0%

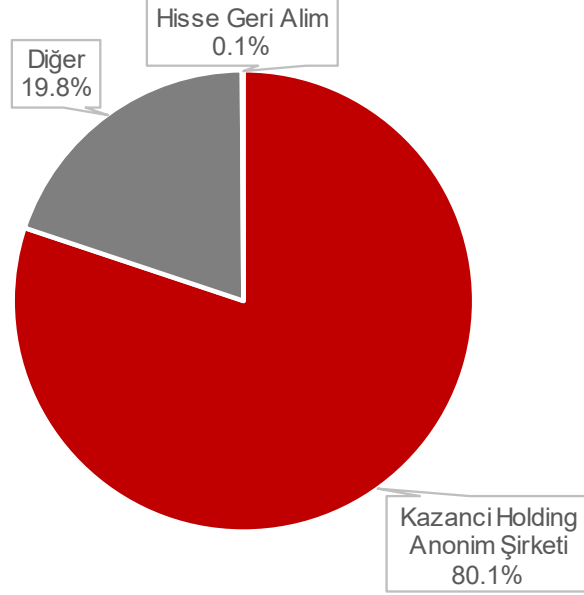
Kaynak: Global Menkul Değerler

- İNA değerlememiz USD bazında yapılmıştır. Türkiye'deki varlıklar (KKTC dahil) için %6,5–%7,0, Orta Asya için %7,2 ve Afrika için %13,0–%13,5 risksiz faiz oranı varsayılmış olup, bu farklar ülke riski ve tahsilat risklerindeki farklılıkları yansıtmaktadır.
- Bolu ve Burkina Faso santrallerinde, yatırım döneminde borç ağırlıklı yapı, yatırım sonrası dönemde ise Bolu için %50 ve Burkina Faso için %60 özsermaye oranı varsayılmıştır.
- AKSEN'in mevcut borçlanma kompozisyonu ve döviz bazlı finansman yapısı dikkate alınarak, normalize edilmiş borçlanma maliyeti olarak %9 sabit borç maliyeti varsayılmıştır.
- Gana ve Özbekistan'da birden fazla santral bulunması nedeniyle, bu ülkelerdeki santraller ülke bazında konsolide olarak değerlendirilmiştir.
- Türkiye'deki batarya entegre RES ve GES projeleri için, pik saat optimizasyonu etkisiyle bataryasız projelere kıyasla %5 daha yüksek gelir varsayılmıştır. .
- Değerleme kapsamımızda Şanlıurfa MDT (Müstakil depolama tesisi) ve Kongo santralleri yer almamaktadır. Kongo'da AKSEN santralin sahibi olmayıp yalnızca yönetim hizmeti sunmakta olup, gaz bağlantısının bulunmaması nedeniyle tesis henüz faaliyete geçmemiştir. Şanlıurfa MDT ise gelecekteki gelir modeline ilişkin sınırlı görünürlük nedeniyle hariç tutulmuş olup, projenin karlılık katkısı netleştikçe değerlemeye dahil edilmesi planlanmaktadır.
- AKSEN'e ait termik santraller için %0,5, yenilenebilir projeler için ise %1,0 terminal büyüme oranı uygulanmıştır. Her iki oran da enflasyonun belirgin şekilde altında olup, büyümeden ziyade lisans sonrası sınırlı değer devamlılığını (lisans yenilemeleri, varlıkların taşınması veya nakde çevrilmesi) yansıtmaktadır.
- Yıl içinde devreye giren santrallerin gelir katkısı, sadece faaliyete geçtikleri tarihten yıl sonuna kadar hesaplanmıştır.

Aksa Enerji (AKSEN)

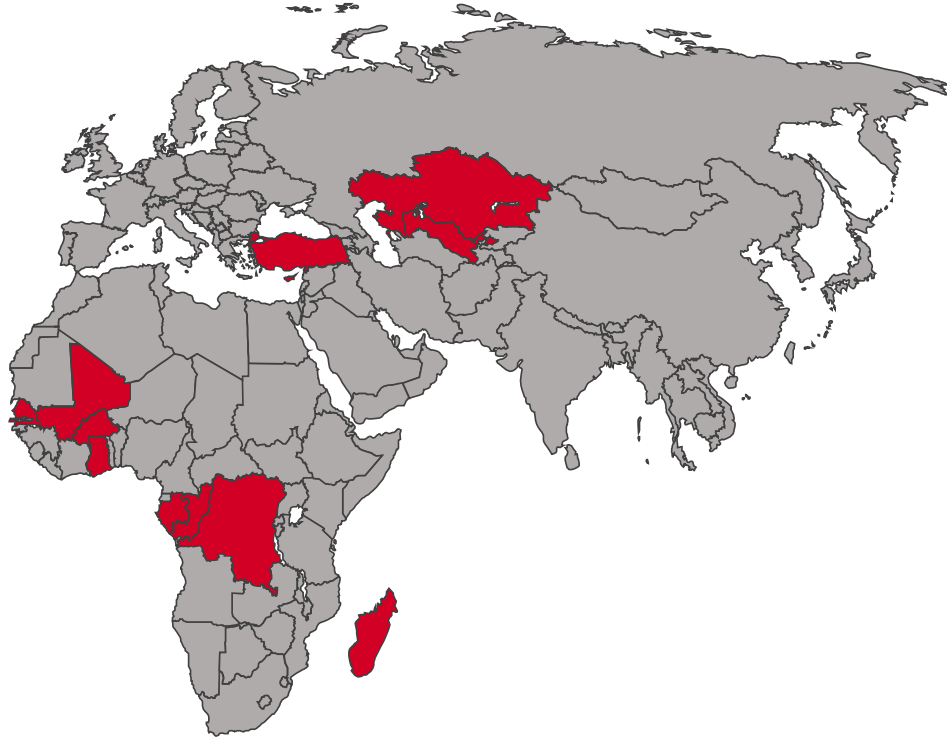
- Aksa Enerji Üretim A.Ş. ("Aksa Enerji"), elektrik santrallerinin inşası, kiralanması ve işletilmesi ile elektrik ve/veya enerji üretim kapasitesinin üretilmesi ve müşterilere satışı faaliyetlerinde bulunmak üzere 12 Mart 1997 tarihinde kurulmuştur. Şirket, İstanbul Ticaret Sicili Müdürlüğü'ne kayıtlı olup, payları 21 Mayıs 2010 tarihinden itibaren Borsa İstanbul A.Ş.'de "AKSEN" kodu ile işlem görmektedir

Aksa Enerji Ortaklık Yapısı



Kaynak: Şirket, BIST

Mevcut Projelerin Coğrafi Dağılımı



Kaynak: Şirket, Global Menkul Değerler

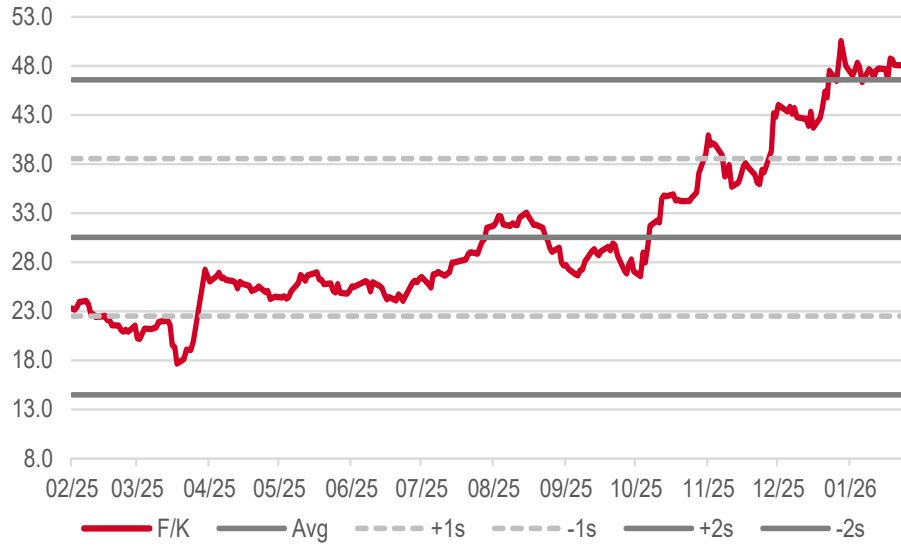
AKSEN Operasyonel Zaman Çizelgesi

Yıl / Dönem	Santral / Portföy	Ülke / Bölge	İşlem Türü	Kapasite (MW)
1997	Aksa Enerji Üretim A.Ş.	Türkiye	Kuruluş	–
1999	Hakkari-1	Türkiye – Hakkari	Devreye alma	15
1999–2004	Hakkari-2, İdil-Şırnak, Siirt, Mardin-1	Türkiye – Güneydoğu	Devreye almalar	≈105
2003	Kalecik	KKTC	Devreye alma	89
2003	Samsun DGCC	Türkiye – Samsun	Devreye alma	130
2007	Manisa Karakurt RES	Türkiye – Manisa	Devreye alma	11
2007	Mardin-2	Türkiye – Mardin	Devreye alma	30
2008	Balıkesir Şamlı RES	Türkiye – Balıkesir	Devreye alma	90
2008	Hatay Sebenoba RES	Türkiye – Hatay	Devreye alma	30
2008	Manisa DGCC	Türkiye – Manisa	Devreye alma	115
2008	Antalya Santrali (ilk faz)	Türkiye – Antalya	Devreye alma	240
2009	Van Doğalgaz Santrali	Türkiye – Van	Devreye alma	105
2010	Van Doğalgaz Santrali	Türkiye – Van	Satın alma (mülkiyet konsolidasyonu)	105
2010	İdil-2 Akaryakıt	Türkiye – Şırnak	Satın alma	24
2010–2011	Şanlıurfa DG	Türkiye – Şanlıurfa	Devreye alma	147
2011	Balıkesir Şamlı RES	Türkiye – Balıkesir	Kapasite artışı	24
2011	Antalya Santrali	Türkiye – Antalya	CCGT dönüşümü – toplam kapasite	≈900
2011	Çanakkale Ayvacık RES	Türkiye – Çanakkale	Devreye alma	5
2011	Çorum İncesu HES	Türkiye – Çorum	Devreye alma	15
2011	Kalecik	KKTC	Kapasite artışı	18
2011	Sinjar / Mardin Akaryakıt	Irak / Türkiye	Devreye alma & taşınma	33
2013	Kapıdağ RES	Türkiye – Balıkesir	Devreye alma	24
2014	Hatay Belen Atık RES	Türkiye – Hatay	Devreye alma	18
2014	Kıyıköy RES	Türkiye – Kırklareli	Devreye alma	24
2014	Akköy HES	Türkiye	Devreye alma	13
2015	Bolu Göynük Termik	Türkiye – Bolu	Devreye alma	270
2016	Rüzgar Portföyü (6 RES)	Türkiye	Satış	232
2016	Kozbükü HES	Türkiye – Ordu	Satış	81
2017	Gana (Tema)	Gana	Devreye alma	280
2017	Madagaskar	Madagaskar	Devreye alma	66
2017	Mali	Mali	Devreye alma	60
2017	Kıyıköy RES	Türkiye – Kırklareli	Satış	27
2017–2019	CTA-2	Madagaskar	Devreye alma (toplam)	24
2018	Gana (Tema)	Gana	Kapasite artışı	90
2020	Şanlıurfa DG	Türkiye – Şanlıurfa	Geçici işletmeden çekilme	147
2021–2022	Şanlıurfa DG	Türkiye – Şanlıurfa	Lisans iptali / Talimarjan'a yönlendirme	147
2021	Kongo DG	Kongo Cumhuriyeti	Devreye alma	50
2022	Taşkent & Buhara DG	Özbekistan	Devreye alma	740
2024	Kalecik	KKTC	Kapasite artışı	35
2024	Taşkent & Buhara DG	Özbekistan	Kapasite artışı	50
2024	Madagaskar	Madagaskar	Satış	66
2025	Bolu Göynük Saha İçerisi GES	Türkiye – Bolu	Yatırım	35
2025	Bolu Göynük – EÜAŞ	Türkiye – Bolu	Elektrik satış garantisi	270
2025	Talimarjan DG	Özbekistan – Talimarjan	Tam kapasite devreye alma	430
2025	Yenilenebilir Portföy (RES+GES)	Türkiye	Yatırım	941
2024–2026	Kumasi DG	Gana	Yatırım / kademeli devreye alma	350
2025–2026	Libreville & Port-Gentil	Gabon	Kiralama & işletme	145
2025–2026	Saint-Louis CCGT	Senegal	Yatırım	255
2023–2026	Kızıldara CHP/CCGT	Kazakistan – Kızıldara	Yatırım	240
2024–2026	Ouagadougou	Burkina Faso	Yatırım / PPA	119

Kaynak: Şirket, Global Menkul Değerler

TRAILING MULTIPLES

AKSEN 12 Aylık F/K



AKSEN 12 Aylık FD/FAVÖK



AKSEN / BIST-100



Kaynak: Matriks, Global Menkul Değerler

ÇEKİNCE

Burada yer alan bilgiler Global Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. 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 tavsiyeler genel nitelikte olup, 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. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu bildirimde dayanarak yapılan yatırım sonucunda ortaya çıkabilecek zararlardan Global Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu tutulamaz. Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu teyit edilmez ve içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Global Menkul Değerler A.Ş., bu bilgilerin doğru, eksiksiz ve değişmez olduğunu garanti etmemektedir. Bu sebeple, okuyucuların, bu bildirimlerden elde edilen bilgilere dayanarak hareket etmeden önce, bilgilerin doğruluğunu teyit ettirmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanarak aldıkları kararlarda sorumluluk kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından Global Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz, kısa vadeli model portföyümüze eklenecek/ kısa vadeli model portföyümüzden çıkartılacak hisse senedi ile ilgili bildirimlerimizde belirtilen anlık alım/satım fiyatları, maliyetler ve diğer veriler, bildirimlerin yayınlandığı an itibarıyla, Global Menkul tarafından güvenilir olduğu inanan kaynaklardan alınmıştır. Yatırım aracına ait fiyat ve maliyet bilgileri piyasalarda oluşabilecek dalgalanmalar ve sistemsel kısıtlar sebebiyle değişiklik gösterebilir.

Model Portföy hisseleri, Araştırma Bölümü analistleri tarafından BIST TUM şirketleri arasından seçilmektedir. Hisselerin seçimi, şirketlerin finansal ve piyasa tahminlere dayalı olarak yapılan teknik ve temel analizlerin beklentilerine göre periyodik olarak yapılmaktadır. Kısa vadeli model portföye hisse ekleme ve hisse çıkarma konusunda gönderilen bildirimlerde yer alan getiriler, portföyde yer alan hisse senetlerinin son kapanış fiyatı ve ekleme bildiriminde yer alan anlık fiyat bilgisi kullanılarak hesaplanmaktadır. Bildirimde yer alan bilgiler Global Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişiler ile paylaşılamaz.

© 2026 Global Menkul Değerler A.Ş