

Aksa Enerji Toplantı Notları – AKSEN

Aylin Koşar akosar@ziraatyatirim.com.tr

Eray Pektaş epektas@ziraatyatirim.com.tr

Aksa Enerji tarafından düzenlenen analist toplantısına katıldık. Toplantıda, **devam eden yatırımlar, kapasite artışları, finansman yapısı ve orta vadeli FAVÖK görünümü** öne çıkan başlıklar oldu.

Aksa Enerji, **2026 yılında yatırım harcamalarının zirve yaptığı güçlü bir büyüme döneminden geçiyor**. Eylül 2026 itibarıyla **3.675 MW olan kurulu gücün, devam eden yatırımların devreye alınmasıyla 2029'da 6.178 MW'a** ulaşması hedefleniyor. Bu da mevcut seviyeye göre **2.503 MW ilave kapasite ve %68 büyümeye** işaret ediyor.

2026 Yılı Gerçekleşmeleri

Aksa Enerji, 2026 yılında yatırım programındaki önemli projeleri ticari işletmeye almaya devam etti. Kazakistan'daki **264 MW kapasiteli Kızılorda Kombine Isı ve Enerji Santrali** Haziran ayında tam kapasiteyle devreye girerken, santral **15 yıl süreli Tenge bazlı garantili kapasite satış anlaşmasının** yanı sıra elektrik ve ısı satışından gelir elde ediyor. Gana'daki **Kumasi Doğalgaz Kombine Çevrim Santrali'nin ilk fazı** ise Ocak ayında 130 MW basit çevrim kapasitesine ulaşmasının ardından Temmuz ayında kombine çevrime geçerek **179 MW'a** yükseldi. Santral, **20 yıl süreli USD bazlı garantili elektrik satış anlaşması** kapsamında faaliyet gösteriyor.

Türkiye'de **58 MW kurulu güce ve 48,2 MWh depolama kapasitesine sahip Gaziantep Pamuk Depolamalı GES** ticari işletmeye alınarak Şirket'in ilk depolamalı yenilenebilir enerji yatırımı oldu. Depolama sayesinde üretimin daha yüksek fiyatlı saatlere kaydırılabilmesi ve **yerli aksam desteği** projenin gelir modelini destekliyor.

Ayrıca **50 MW güç ve 61,9 MWh depolama kapasitesine sahip Şanlıurfa RASA müstakil depolama tesisi** devreye alındı. Üretim tesisinden bağımsız çalışan RASA, elektriği depolayarak ihtiyaç halinde sisteme verebilirken, **fiyat farkları, yan hizmetler ve şebeke esnekliği** üzerinden gelir yaratmayı hedefliyor.

Böylece Şirket, Türkiye'de hem **depolamalı yenilenebilir üretim** hem de **müstakil depolama** tarafında ilk yatırımlarını işletmeye aldı.

Yatırım Görünümü ve 2026 Kapasite Hedefleri

Proje	Ülke	Kapasite	Ticari işletme	Satış modeli
Kızılorda KIES	Kazakistan	264 MW	Haziran 2026 ✓	15 yıl, tenge bazlı kapasite
Kumasi faz 1	Gana	179 MW	Temmuz 2026 ✓	20 yıl, USD bazlı
Gaziantep Pamuk DGES	Türkiye	58 MWp	Haziran 2026 ✓	10 yıl YEKDEM
Şanlıurfa RASA MDT	Türkiye	50 MWe	Haziran 2026 ✓	Yan hizmetler + spot
Gabon (Libreville, Port-Gentil)	Gabon	145 MW	4Ç26	10 yıl kiralama ve işletme
Saint-Louis	Senegal	160 → 255 MW	4Ç26 / 3Ç27	25 yıl, EUR, yakıt geçişken
Kırşehir Alıç DGES	Türkiye	50 MWp	4Ç26	10 yıl YEKDEM
Mersin DRES	Türkiye	112 MWm	4Ç26	10 yıl YEKDEM
Kayseri Fatih DGES	Türkiye	13,2 MWp	4Ç26	10 yıl YEKDEM

Proje	Ülke	Kapasite	Ticari işletme	Satış modeli
Göynük GES (hibrit)	Türkiye	35 MW	2026	YEKDEM dışı
Ouagadougou	Burkina Faso	85 + 34 MW	2Ç27 / 4Ç27	20 yıl garantili
Manisa DRES	Türkiye	88 MWm	2Ç27	10 yıl YEKDEM
Takoradi	Gana	450 + 375 MW	1Ç28 / 1Ç29	20 yıl, USD bazlı
Kumasi faz 2	Gana	171 MW	2Ç28	20 yıl, USD bazlı

Şirket, **2026 yılında 5 ülkede toplam 1.066 MW büyüklüğünde 10 projeyi** devreye almayı hedefliyor. Yılın son çeyreğinde hem yurtdışı termik yatırımlarında hem de Türkiye'deki yenilenebilir enerji projelerinde yeni devreye alımların sürmesi planlanıyor.

Afrika tarafında Senegal'deki **255 MW'lık santralin ilk 160 MW'lık bölümünün** ve Gabon'daki toplam **145 MW kapasiteli Libreville ve Port Gentil santrallerinin** 2026'nın son çeyreğinde ticari işletmeye alınması hedefleniyor.

Türkiye'de **112 MWm kurulu güce ve 110,7 MWh depolama kapasitesine sahip Mersin Depolamalı RES'in Aralık ayında, 50 MWp kurulu güce ve 61,93 MWh depolama kapasitesine sahip Kırşehir Alış Depolamalı GES'in Ekim sonunda ve 13,2 MWp kurulu güce ve 10,1 MWh depolama kapasitesine sahip Kayseri Fatih Depolamalı GES'in Kasım sonunda** devreye alınması planlanıyor. Söz konusu depolamalı projeler, devreye alındıkları yılı takip eden yılbaşından itibaren **10 yıl süreyle YEKDEM kapsamında garantili gelir** elde edecek. Ayrıca YEKDEM kapsamında olmayan **35 MW'lık Bolu Göynük GES'in de yıl sonuna kadar** devreye alınması hedefleniyor.

Jeopolitik gelişmeler ve küresel tedarik zincirindeki aksaklıklar bazı proje takvimlerinde kaymalara yol açsa da, **Şirket 2026 yıl sonu genel devreye alma hedefini koruyor.**



YP: yabancı para bazlı garantili ikili anlaşmalar; YEK: YEKDEM. *210 MW'ın 35 MW'ı Göynük GES olup YEKDEM'e tabi değil.

Önümüzdeki Dönemde Afrika'da Planlanan Yatırımlar ve Hedefler

Afrika, Aksa Enerji'nin büyüme stratejisinin ana odak noktalarından biri olmaya devam ediyor. Gana'da **Kumasi Santrali'nin 179 MW'lık ilk fazının** ardından kalan **171 MW'lık ikinci fazın 2028 yılının ikinci çeyreğinde** devreye alınması ve toplam kapasitenin **350 MW'a** ulaşması planlanıyor.

Gana'daki bir sonraki büyük büyüme adımını **825 MW kapasiteli Takoradi Doğalgaz Kombine Çevrim Santrali** oluşturuyor. **20 yıl süreli USD bazlı garantili elektrik satış anlaşmasına** dayanan projenin **450 MW'lık ilk fazının 2028'in ilk çeyreğinde, 375 MW'lık ikinci fazının ise 2029'un ilk çeyreğinde** devreye alınması planlanıyor. Takoradi'nin tamamlanmasıyla Tema ve Kumasi ile birlikte Şirket'in Gana'daki toplam kurulu gücünün **1.545 MW'a** ulaşması beklenirken, projenin **2029 yılı FAVÖK hedefinin önemli bileşenlerinden biri olması** öngörülüyor.

Senegal'de toplam **255 MW** kapasite planlanırken, **ilk 160 MW'lık bölümün 2026'nın dördüncü çeyreğinde**, kombine çevrimle birlikte toplam kapasitenin ise **2027'nin üçüncü çeyreğinde 255 MW'a** ulaşması hedefleniyor. Proje **25 yıl süreli EUR bazlı garantili elektrik satış ve kapasite bedeli anlaşmasına** dayanıyor. Gabon'daki toplam **145 MW kapasiteli Libreville ve Port Gentil santrallerinin** ise **2026'nın dördüncü çeyreğinde** devreye alınması ve projelerin **10 yıllık kiralama ve işletme sözleşmesi** kapsamında işletilmesi planlanıyor.

Burkina Faso’da toplam **119 MW** kapasitenin **85 MW’lık bölümünün 2027’nin ikinci çeyreğinde**, kalan **34 MW’ın ise 2027’nin dördüncü çeyreğinde** devreye alınması hedefleniyor. Proje **20 yıllık garantili sözleşme** yapısına dayanıyor.

Devam eden yatırımların tamamlanmasıyla Şirket’in Afrika’daki toplam kurulu gücünün yaklaşık **2.240 MW’a** ulaşması bekleniyor. Büyüme stratejisinde kapasite artışının yanı sıra **uzun vadeli döviz bazlı sözleşmeler ve öngörülebilir nakit akışı** ön planda tutuluyor. Mevcut pazarlardaki altyapı, yerel organizasyon ve operasyonel tecrübenin de yeni yatırımlarda uygulama riskini ve maliyetleri sınırlaması bekleniyor.

Türkiye’de Planlanan Yatırımlar ve Hedefler

Türkiye’de büyümenin ana eksenini yaklaşık **1.000 MW’lık depolamalı yenilenebilir enerji yatırım portföyü** oluşturuyor. Şirket, Gaziantep Pamuk ve Şanlıurfa RASA ile bu alandaki ilk yatırımlarını 2026’da devreye alırken, portföyün geri kalanını kademeli olarak hayata geçirmeyi planlıyor.

Depolamalı projelerde gelir modeli yalnızca elektrik üretimine dayanmıyor. **Elektriğin daha yüksek fiyatlı saatlerde sisteme verilmesi, yan hizmetler piyasasına katılım ve şebeke esnekliği** projelerin gelir yaratma potansiyelini destekliyor.

2026’da devreye alınması planlanan Mersin, Kırşehir ve Kayseri projelerine ek olarak, **88 MWm kurulu güce ve 90,58 MWh depolama kapasitesine sahip Manisa Depolamalı RES’in 2027 yılının ikinci çeyreğinde** devreye alınması hedefleniyor. **11 adet 8 MW’lık türbinden** oluşması planlanan projede inşaat çalışmaları başlamış durumda.

Yaklaşık **1.000 MW’lık depolamalı yenilenebilir portföyün** tamamlanmasıyla yenilenebilir enerjinin Şirket’in toplam üretim portföyündeki payının **yaklaşık %20’ye** yükselmesi hedefleniyor.

Önümüzdeki Dönemde Yönelmek İstedikleri Bölgeler

Şirket, mevcut faaliyet gösterdiği pazarlarda kapasite artışlarının yanı sıra yeni coğrafyalardaki yatırım fırsatlarını değerlendiriyor. **Gana, Özbekistan ve KKTC’de kapasite artışları** gündemde bulunurken, **Orta Doğu, Balkanlar ve Avrupa** yeni yatırım açısından takip edilen bölgeler arasında yer alıyor.

Finansman Yapısı ve Yatırımlara Sağlanan Kaynaklar

Aksa Enerji’nin Afrika yatırımlarında kullanılmak üzere Africa Finance Corporation (AFC) ile sağladığı toplam finansman **450mn USD** seviyesinde bulunurken, bunun **300mn USD’lik kısmı 2032 vadeli** olarak 2026 yılında temin edildi.

112 MWm kurulu güce ve 110,7 MWh depolama kapasitesine sahip Mersin Depolamalı RES için Sinasure garantili, **ilk iki yılı geri ödemesiz ve 12 yıl vadeli 124mn USD** finansman sağlandı. Senegal’deki **255 MW doğalgaz santrali** için SERV garantili, **10 yıl vadeli 57mn EUR** finansman temin edilirken, bu tutar şirket sunumunda **yaklaşık 65mn USD** olarak gösteriliyor.

Türkiye’deki yenilenebilir enerji ve depolama yatırımları için TSKB’den sağlanan toplam finansman yaklaşık **92mn USD** seviyesinde bulunuyor. Bu kapsamda **13,2 MWp kurulu güce ve 10,1 MWh depolama kapasitesine sahip Kayseri Fatih Depolamalı GES** için **ilk yılı geri ödemesiz, 11 yıl vadeli 10mn EUR** kredi sağlandı.

2026 Gerçekleşmeleri ve Yıl Sonu Beklentileri

mn TL	2025 (enf. düz.)	2026B	Değişim	6A26	6A26 / 2026B
Net satış	46.640	50.825	+%9,0	19.988	%39
FAVÖK	14.875	17.942	+%20,6	7.257	%40
FAVÖK marjı	%31,9	%35,3	+3,4 puan	%36,3	–
Yatırım harcaması	23.951	28.477*	+%18,9	–	–

Şirket, 2026'nın ilk yarısında yıllık %25 düşüşle **19.988mn TL net satış geliri**, %7 düşüşle **7.257mn TL FAVÖK** elde ederken, FAVÖK marjı 7 puan artışla **%36'ya** yükseldi. Aynı dönemde net kar yıllık %34 gerileyerek **1.173mn TL** olarak gerçekleşti.

Şirket, üçüncü çeyrek sonu itibarıyla **2026 yıl sonu beklentilerini korudu**. Buna göre yılın tamamında yaklaşık **50,8 milyar TL net satış geliri**, **17,9 milyar TL FAVÖK** ve **28,5 milyar TL yatırım harcaması** öngörülüyor. Yıl içinde devreye alınan yeni santrallerin ve özellikle yurtdışı yatırımların artan FAVÖK katkısının yıl sonu görünümünü desteklemesi bekleniyor. Yönetim ayrıca yurtiçi enerji piyasasında yılın ikinci yarısında ilk yarıya kıyasla daha olumlu bir görünüm öngörüyor.

Orta Vadeli Hedefler

	2024	2025	2026B	2027B	2028B	2029B
FAVÖK (mn USD)	240	310	–	–	664	841
FAVÖK marjı	%21	%33	–	–	%41	%42
Yatırım (mn USD)	575	521	682	569	441	59
Net borç / FAVÖK	3,1x	3,5x	4,3x	3,5x	2,8x	1,7x

2026'da devreye alınan santrallerin kısmi dönem katkısının 2027'de tam yıla yayılması bekleniyor. Özellikle Kızılıorda ve Kumasi'nin ilk fazının yanı sıra 2026'nın son çeyreğinde devreye alınması planlanan yatırımların katkısının 2027'de daha belirgin hale gelmesi öngörülüyor. Buna ek olarak, **Senegal ve Burkina Faso'daki yeni kapasite artışlarının da 2027 FAVÖK büyümesine katkı sağlaması** bekleniyor.

Şirket'in **2028 yılı FAVÖK hedefi 664mn USD, 2029 yılı FAVÖK hedefi ise 841mn USD** seviyesinde bulunuyor. FAVÖK marjının **2028'de %41, 2029'da %42** olması öngörülüyor. Yönetim, 2026-2029 dönemindeki FAVÖK katkısının **%90'dan fazlasının döviz bazlı ve garantili gelir yapısına sahip projelerden** geleceğini belirtirken, kontratların ortalama süresi yaklaşık **20 yıl** seviyesinde bulunuyor.

Yönetim, **2027 yılı finansal sonuçları üzerinden oluşacak net kardan temettü dağıtımı** planlandığını açıkladı.

Uyarı Notu: 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 tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. 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.

ZİRAAT YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.

Araştırma

e-mail: arastirma@ziraatyatirim.com.tr

Genel Müdürlük

Finanskent Mah. Finans Cad. B Blok No: 44b İç Kapı No: 15 Ümraniye / İSTANBUL
+90 216 590 1700 / info@ziraatyatirim.com.tr

Aracılık Hizmetleri Servisi

0850 22 22 979

Yurt çapındaki tüm T.C. Ziraat Bankası A.Ş. Şubeleri