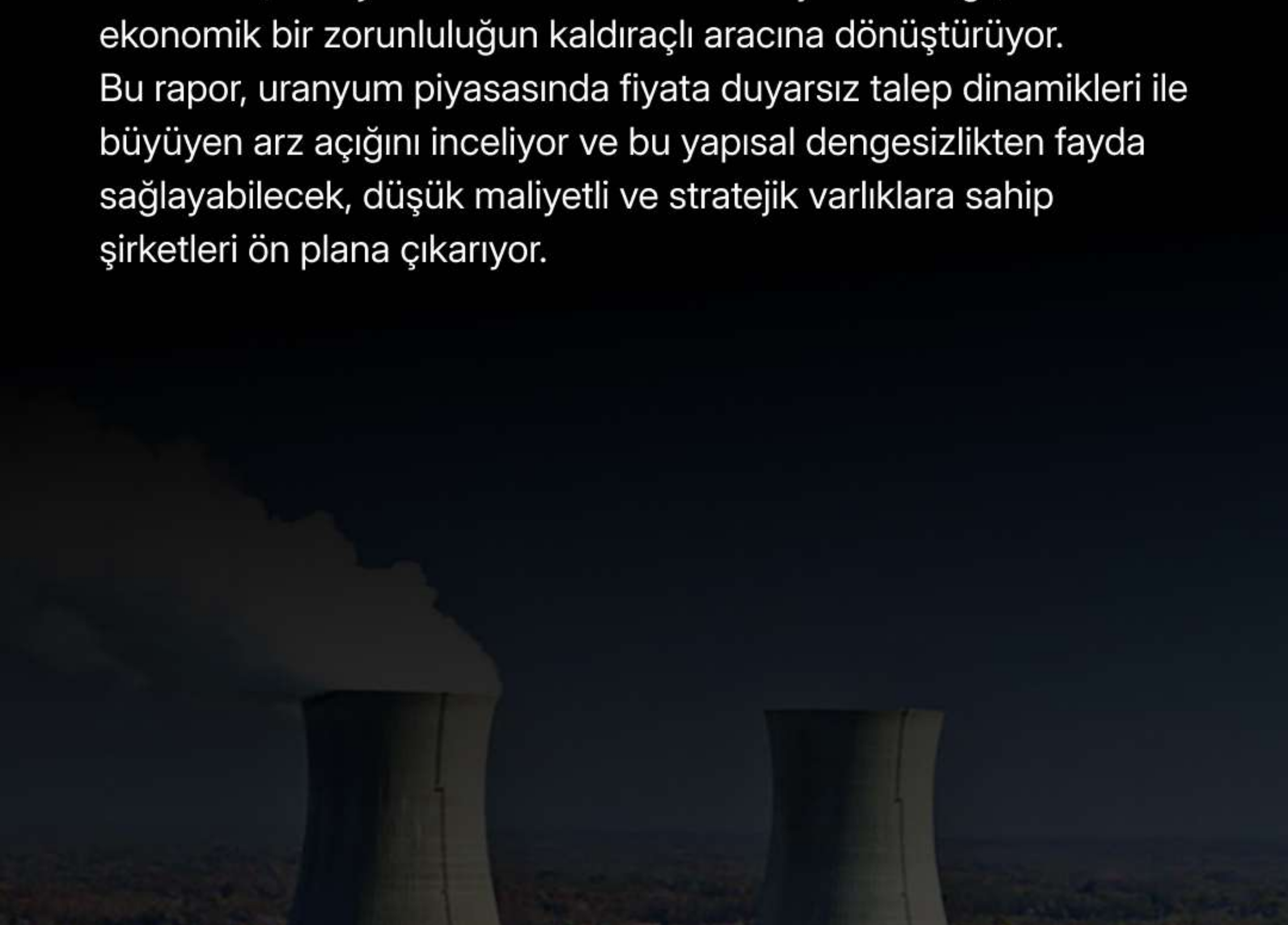
Uranyum sektörü neden ısınıyor?

Nükleer rönesans, yapay zekâ ihtiyacı ve geri kazanılamaz arz açığı

ABD'deki reaktör ömür uzatmaları ve yapay zekanın 7/24 enerji ihtiyacı, uranyum talebini tek imzayla 20 yıl kilitledi.
Goldman Sachs, küresel arzda 1,9 milyar poundluk geri kazanılamaz açık biriktiğini söylüyor. Madenlerin 10-15 yıl geciktiği bu ortamda, fiyatlar bugün yükselmeye başlasa bile arz çok geç gelecek.

Bu makas, uranyum hisselerini sadece bir yatırım değil, makro ekonomik bir zorunluluğun kaldıraçlı aracına dönüştürüyor.
Bu rapor, uranyum piyasasında fiyata duyarsız talep dinamikleri ile büyüyen arz açığını inceliyor ve bu yapısal dengesizlikten fayda sağlayabilecek, düşük maliyetli ve stratejik varlıklara sahip şirketleri ön plana çıkarıyor.

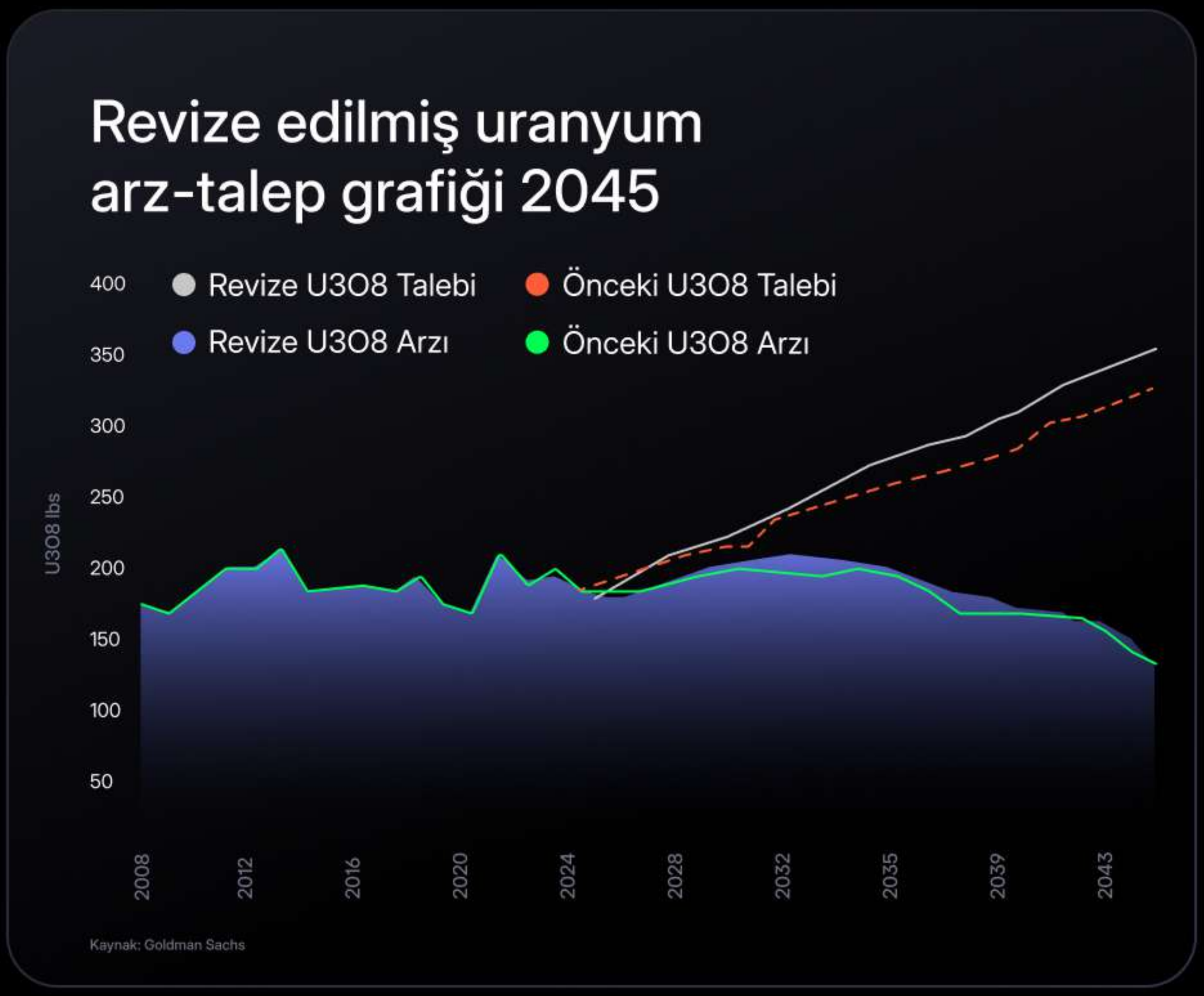


Talep artık varsayım değil

Uranyum, modern enerji sisteminde eşsiz bir konuma sahip. Nükleer santraller, karbon salmadan ve kesintisiz biçimde baz yük elektrik üretebilen tek büyük ölçekli enerji kaynağı. Bu, özellikle yapay zeka veri merkezleri ve şebeke güvenliği açısından uranyumu yalnızca bir emtia değil, enerji altyapısının stratejik girdisi hâline getiriyor. Nükleer santrallerin işletimi, lisanslama ve şebeke güvenliği gereklilikleri nedeniyle uzun süreli duruşlara uygun değildir. Buna ek olarak yakıt ikmali belirli periyotlara bağlıdır ve üretim, kısa vadede başka bir enerji kaynağıyla birebir ikame edilemez. Bu nedenle uranyum, talebi ekonomik döngülerden büyük ölçüde bağımsız nadir hammaddelerden biri.

Goldman Sachs'ın son raporu, uranyum talebinde yaşanan dönüşümün artık spekülatif bir beklenti değil; reaktör ömür uzatmaları, uzun vadeli yakıt kontratları ve nükleer enerjinin fiziksel zorunluluklarıyla geri döndürülemez şekilde kilitlenmiş bir sistem gerçeği hâline geldiğini net biçimde ortaya koyuyor. Talep projeksiyonları her güncellemede yukarı çekilirken, bu artışın kaynağı geçici politikalar ya da tekil projeler değil; reaktör ömür uzatmaları, yeni reaktör inşaatları, küçük modüler reaktörler ve yapay zekâ kaynaklı 7/24 elektrik ihtiyacı gibi uzun vadeli ve geri döndürülemez faktörler.

Önemli: ABD'de Browns Ferry ve Diablo Canyon gibi büyük santraller için verilen 20 yıllık uzatma kararları, yalnızca bugünün değil, önümüzdeki onlarca yılın uranyum talebini tek imzayla kilitlemiş durumda.



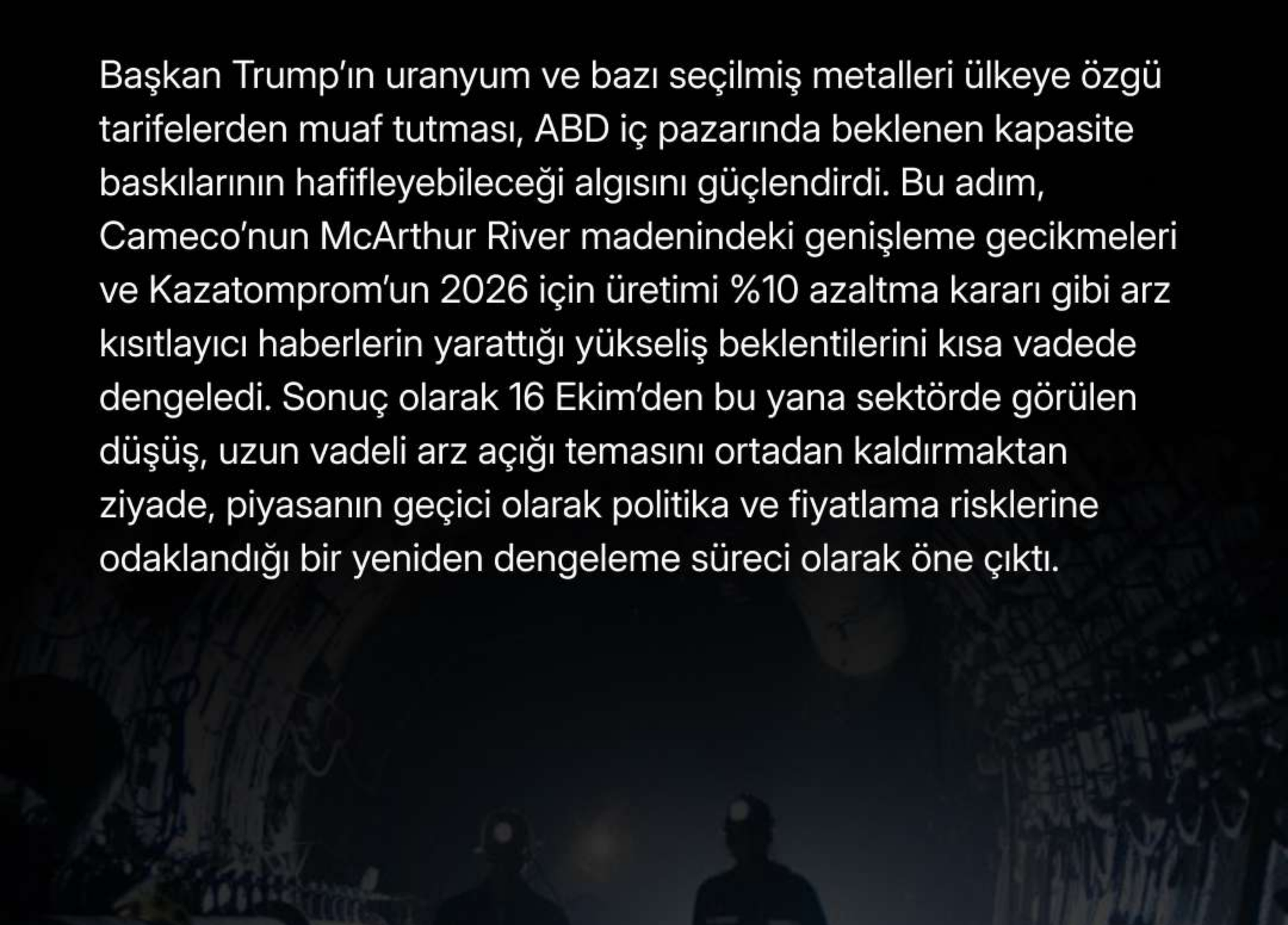
Bu tabloyu destekleyen en somut veri ise ABD Enerji Bilgi İdaresi'nin (EIA) Eylül 2025'de yayınlanan 2024 Uranyum Pazarlama Yıllık Raporu'nda görülüyor. Rapora göre ABD'li nükleer santral işletmecileri 2024 yılında 55,9 milyon pound uranyum satın aldı; bu rakam bir önceki yıla göre yaklaşık %8 artış anlamına geliyor ve son yılların en yüksek seviyelerinden biri olarak öne çıkıyor. Bu artış, nükleer talebin teorik değil, fiilen büyüdüğünü gösteriyor.

Bu noktada kritik fark ise uranyum talebinin fiyata duyarsız oluşu. Yakıt maliyeti, santralin toplam maliyetinin çok küçük bir parçası olduğu için fiyat ne olursa olsun uranyum almak durumunda. Nitekim EIA verileri, 2024'te ABD'de yapılan uranyum alımlarının %90'dan fazlasının uzun vadeli kontratlar üzerinden gerçekleştiğini gösteriyor. Bu, piyasanın spot dalgalanmalardan ziyade gelecekteki arz güvenliğine odaklandığını ortaya koyuyor.

Bu nedenle Goldman'ın grafiklerinde görülen talep eğrisi sadece yukarı değil, aynı zamanda son derece esnek olmayan bir yapıya sahip. Talep artık artabilir değil, büyük ölçüde sayılabilir durumda. Kaç reaktör olduğu, kaç yıl çalışacakları ve ne kadar yakıt tüketecekleri yüksek bir görünürlükle biliniyor. Bu, emtia piyasalarında nadir görülen bir netlik.

Bu güçlü yapısal tabloya rağmen uranyum hisseleri zaman zaman sert ve senkronize düzeltmeler yaşayabiliyor. Bu tür düzeltmeler, uranyum hisselerinde sık görülen ve çoğu zaman uzun vadeli arz–talep dengesinden kopuk kısa süreli fiyatlamalar olarak öne çıkıyor. Nitekim 16 Ekim'de sektör genelinde görülen düşüş, temel hikâyenin bozulmasından değil, arz tarafındaki gelişmelerin kısa vadeli olarak yeniden fiyatlanmasından kaynaklandı.

Başkan Trump'ın uranyum ve bazı seçilmiş metalleri ülkeye özgü tarifelerden muaf tutması, ABD iç pazarında beklenen kapasite baskılarının hafifleyebileceği algısını güçlendirdi. Bu adım, Cameco'nun McArthur River madenindeki genişleme gecikmeleri ve Kazatomprom'un 2026 için üretimi %10 azaltma kararı gibi arz kısıtlayıcı haberlerin yarattığı yükseliş beklentilerini kısa vadede dengeledi. Sonuç olarak 16 Ekim'den bu yana sektörde görülen düşüş, uzun vadeli arz açığı temasını ortadan kaldırmaktan ziyade, piyasanın geçici olarak politika ve fiyatlama risklerine odaklandığı bir yeniden dengeleme süreci olarak öne çıktı.



Arz sorunu ertelenmiyor, birikiyor ve derinleşiyor

Talep bu kadar netken, yatırımcı açısından asıl belirleyici unsur arz tarafında yatıyor. Mevcut madenler yaşlanıyor, yerinde çözeltiyle üretim (ISR) sahalarında verim düşüyor ve yeni birinci seviye projeler sürekli gecikiyor. Dasa'nın 2028 sonrasına ötelenmesi, Arrow ve Triple R gibi projelerin 2030'ların ötesine sarkma ihtimali ve Wheeler River'da ilk kez uygulanacak ISR teknolojisinin taşıdığı operasyonel belirsizlik, arz tarafındaki sorunların istisna değil, kural hâline geldiğini gösteriyor. Bunların hiçbiri tek başına felaket değil; ancak hepsi aynı yönde çalışıyor: yeni arz zamanında gelmiyor.

Bu tablo EIA'nın uzun vadeli projeksiyonlarıyla da örtüşüyor. Rapora göre 2025–2034 döneminde ABD nükleer sektörünün ihtiyaç duyabileceği uranyum miktarı 418 milyon pound seviyesine ulaşıyor. Bunun 184 milyon pound'luk kısmı hala kontratlarla güvence altına alınmış değil. Bu, önümüzdeki on yılın önemli bir bölümünde arz tarafında hâlâ büyük bir belirsizlik olduğunu gösteriyor.

Uranyumda kümülatif arz–talep açığı

Kaynak: Goldman Sachs



Goldman'ın kümülatif grafiklerinde görülen yaklaşık 1,9 milyar poundluk küresel arz açığı, bu gecikmelerin matematiksel sonucu. Bu açık birkaç yılda kapanabilecek türden değil; aksine her yıl üstüne eklenen ve geri kazanılamayan bir boşluk. Üstelik Kazakistan'daki ISR sahalarının 2030'ların ortasında hızlanan tükenme riski ve Cigar Lake'in benzer zaman diliminde devre dışı kalma ihtimali, arz tarafındaki sıkışmayı daha da sertleştiriyor. Tarihsel olarak hiçbir büyük uranyum projesi zamanında ve bütçesinde devreye girmedi; bugün ise sektör, geçmişe kıyasla çok daha sınırlı insan kaynağı ve sermaye ile bu projeleri hayata geçirmeye çalışıyor.

Bu tabloyu kritik kılan bir diğer unsur, arzın fiyat sinyaline hızlı tepki verememesi. Normal bir emtia döngüsünde fiyat yükselir, yatırımlar artar ve arz gelir. Uranyumda ise yeni bir madenin üretime geçmesi 10–15 yıl sürüyor. Bu nedenle fiyat artışı bugün başlasa bile, fiziksel arz çok daha sonra geliyor. Bu gecikme, uranyum döngülerinin neden yavaş değil, ani ve sert hareketlerle sonuçlandığını açıklıyor.

Bu makro resim neden uranyum şirketlerine yarıyor?

İşte bu noktada hikâye yatırımcı açısından netleşiyor. Goldman Sachs'ın vadeli fiyatlar, kontrat hacimleri ve ileriye dönük fiyat eğrileri, piyasanın bu arz–talep kopuşunu artık doğrudan şirketler üzerinden fiyatlamaya başladığını gösteriyor. Kısa vadede ETF rebalansları, temettü kaynaklı satışlar ve yıl sonu vergi optimizasyonları uranyum hisselerinde dalgalanma yaratabiliyor. Ancak dikkat çekici olan, bu satışların spot ve uzun vadeli uranyum fiyatlarıyla teyit edilmemesi. Fiyat sessizce yukarı yönlü trendini koruyor.

Vadeli uranyum piyasası 17 yılın zirvesinde; önümüzdeki 5 yılda 100 dolar fiyatlanıyor

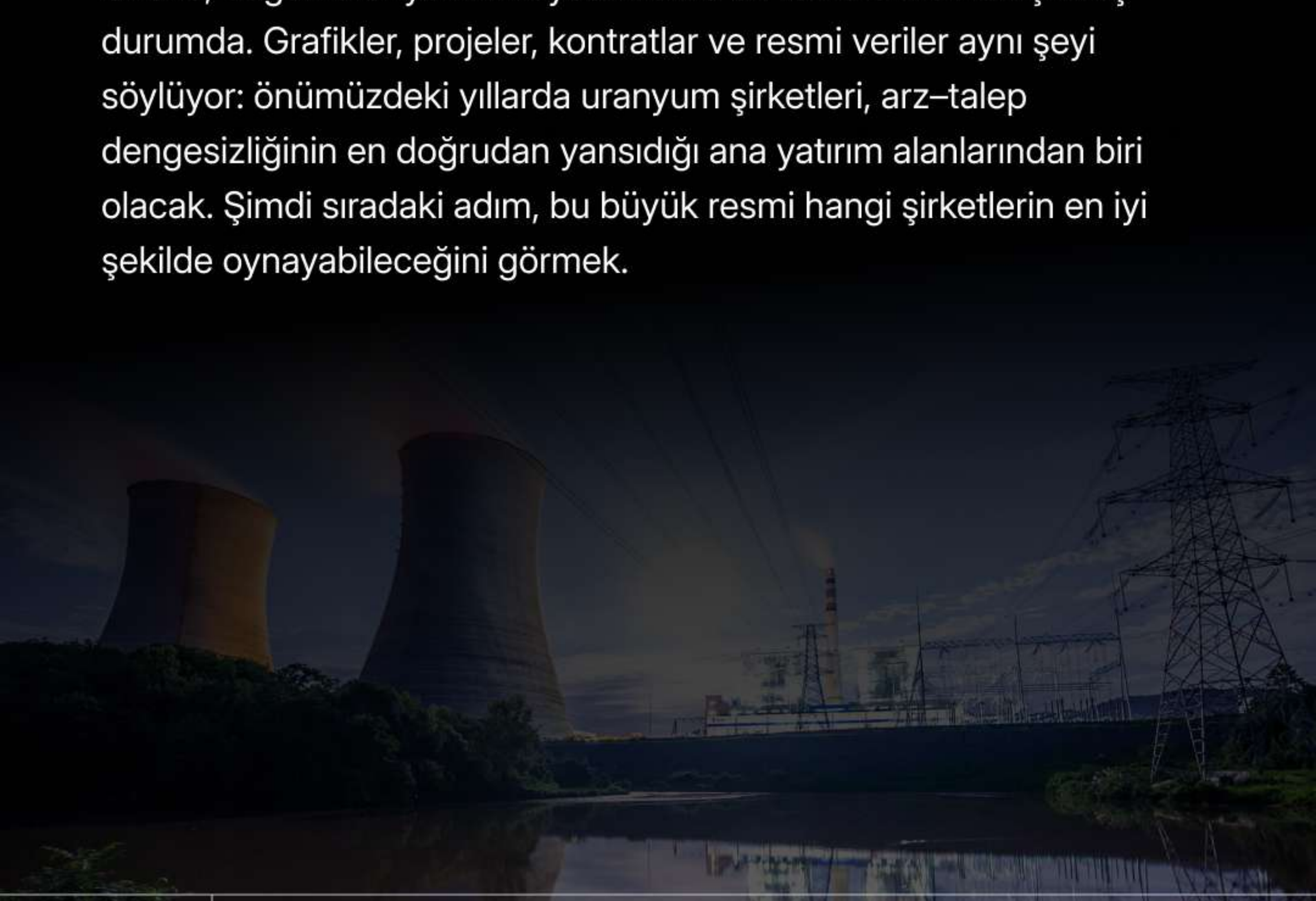


Kaynak: Goldman Sachs

Bu durum yakın tarihli bir döngüyü hatırlatıyor. 2015–2020 döneminde uranyum fiyatı uzun süre yatay bir bantta seyretti. Ancak piyasalar, gelecekte arzın gerçekten gelmeyeceğini fark ettiğinde panik kontratlama başladı ve fiyatlar birkaç yıl içinde 20 dolar seviyelerinden 100 doların üzerine taşındı. Bugün tablo buna oldukça benziyor: yeni reaktörler geliyor, eski madenler tükeniyor, yeni arz yavaş ve talep uzun vadeli kontratlarla kilitlenmiş durumda. Üstelik bu kez küçük modüler reaktörler, veri merkezleri ve nükleer enerjiye yönelik kamuoyu algısındaki değişim de denkleme eklenmiş durumda.

Bu nedenle asıl yatırım sorusu artık "Uranyum yükselecek mi?" değil. Bu soru büyük ölçüde cevaplanmış görünüyor. Buradaki asıl soru bu yapısal arz açığı hangi şirketlerin nakit akışına, bilançosuna ve değerlemesine kalıcı şekilde yansıyacağı. Düşük maliyetli üreticiler, hazır projeleri olanlar, ABD gibi stratejik bölgelerde faaliyet gösterenler ve yakıt döngüsünün kritik halkalarında yer alan şirketler bu süreçten orantısız biçimde faydalanıyor. EIA verilerinin de işaret ettiği gibi, kontratlama ihtiyacı her geçen yıl artarken, arz tarafındaki seçenekler giderek daralıyor.

Özetle, bugün uranyum hikâyesi makro bir tema olmaktan çıkmış durumda. Grafikler, projeler, kontratlar ve resmi veriler aynı şeyi söylüyor: önümüzdeki yıllarda uranyum şirketleri, arz–talep dengesizliğinin en doğrudan yansıdığı ana yatırım alanlarından biri olacak. Şimdi sıradaki adım, bu büyük resmi hangi şirketlerin en iyi şekilde oynayabileceğini görmek.



Uranyum Şirketleri Hedef Fiyatları

Şirket	Analiz Sayısı	AL Önerisi Sayısı	Ortalama Hedef Fiyat	Getiri Potansiyeli
Comeco (CCJ)	14	13	$105,93	%21,69
Centrus Energy (LEU)	12	8	$275,67	%16,90
Uranium Energy Corp (UEC)	7	6	$17,04	%40,36
NexGen Energy (NXE)	6	6	$11,79	%39,69
Ur-Energy (URG)	5	5	$2,29	%74,81
Denison Mines (DNN)	5	5	$3,24	%24,62
Energy Fuels (UUUU)	4	3	$19,78	%40,48

Kaynak: Tipranks, Investing.com
Getiri potansiyelleri 16 Aralık 2025 kapanış fiyatları ile 12 aylık hedef fiyatları üzerinden hesaplanmıştır

Öne çıkan uranyum şirketleri

Cameco (CCJ)

Cameco, uranyum temasının blue-chip ismi. McArthur River ve Cigar Lake gibi dünyanın en yüksek tenörlü madenlerine ek olarak yakıt hizmetleri ve zenginleştirme tarafında da güçlü bir varlığa sahip olması, şirketi fiyat döngülerine karşı daha dayanıklı kılıyor. Batı'nın Rus yakıt zincirinden uzaklaşma süreci ve Kanada'nın stratejik tedarikçi rolü, Cameco'yu uzun vadeli portföylerin çekirdeğinde tutmaya devam ediyor. Hisseyi değerlendiren 14 analistin 13'ünün AL tavsiyesi vermesi de şirkete olan güveni gösteriyor. 105,93 dolar ortalama hedef fiyat ile %21,69 getiri potansiyeli barındırıyor.

Uranium Energy Corp (UEC)

UEC, Texas ve Wyoming'de kurduğu operasyonel organizasyon modeli ve yerinde çözeltiyle üretim modeli ile ABD'de fiyat hareketlerine en hızlı tepki verebilen üreticilerden biri. Düşük maliyetli yerinde çözeltiyle üretim yapısı, hisseyi uranyum fiyatına karşı yüksek betalı bir kaldıraç aracına dönüştürüyor. Wyoming platformunun planlandığı ölçekte çalışması hâlinde UEC, ABD uranyum arz güvenliğinin merkez oyuncularından biri olabilir; risk ise büyümenin hızına eşlik eden entegrasyon ve yatırım harcamaları disiplini. Hisse için değerlendirme yapan 7 analistin 6'sı de şirket için AL önermiş durumda. Şirket 17,04 dolar ortalama hedef fiyat eşliğinde %40,36 getiri potansiyeli barındırıyor.

NexGen Energy (NXE)

NexGen, Rook I ve Arrow projeleriyle dünyanın en büyük geliştirme aşamasındaki uranyum projelerinden birine sahip. Düşük maliyet ve yüksek tenör potansiyeli, projenin devreye alınması hâlinde şirketi Tier-1 üreticiler ligine taşıyabilecek bir ölçek sunuyor. Ancak üretim öncesi aşama, yüksek yatırım harcamaları ve zamanlama riski nedeniyle NXE daha çok uzun vadeli, opsiyonel bir değerleme hikâyesi sunuyor. Hisseyi değerlendiren 6 analistin tamamı AL önerisi vermiş durumda. NexGen Energy için 11,79 dolar ortalama hedef fiyat ve %39,69 getiri potansiyeli mevcut.

Centrus Energy (LEU)

Centrus Energy, ABD'nin tek yerli HALEU (yüksek assay düşük zenginleştirilmiş uranyum) üreticisi olarak nükleer yakıtın kritik bir halkasını temsil ediyor. Uranyum zenginleştirme kapasitesi, özellikle küçük modüler reaktörler ve ileri nesil reaktörler için daha yüksek zenginleştirilmiş yakıta olan ihtiyaç arttıkça stratejik bir avantaj sunuyor. Bu açıdan Centrus, sadece madencilik değil, yakıt tedarik zincirinin derin bir noktasında yer alıyor. Bu da onu saf uranyum cevheri dışında bir kaldıraç arayan yatırımcılar için anlamlı kılıyor. Hisseyi değerlendiren 12 analistin 8'inin şirket için AL önerisi vermesi de şirketin gelecek vadettiğini gösteren bir diğer faktör. Hisse için analistlerin belirlediği ortalama hedef fiyat 275,67 dolar, getiri potansiyeli ise %16,90 seviyesinde.

Energy Fuels (UUUU)

Energy Fuels, ABD'de bugün faal olan tek tam lisanslı konvansiyonel uranyum değirmeni olan White Mesa'yı kontrol etmesi sayesinde stratejik olarak benzersiz bir konumda. Uranyuma ek olarak nadir toprak elementleri (NdPr) üretimini ticari ölçeğe taşıması, şirketi yalnızca nükleer rönesanstan değil, aynı zamanda ABD'nin kritik mineral güvenliği temasından da faydalanan çok katmanlı bir oyuncu hâline getiriyor. Bu çeşitlilik volatiliteyi yumuşatırken, saf uranyum bet arayanlar için hikâyeyi biraz karmaşıklaştırıyor; ancak politika desteği düşünüldüğünde orta vadede primli bir yapı sunuyor. Hisseyi değerlendiren 4 analistten 3'ünün AL önerisi vermesi de yatırım yapmayı düşünenler için destekleyici. Analist değerlendirmelerine göre ortalama hedef fiyat 19,78 dolar seviyesinde, getiri potansiyeli ise %40,48.

Denison Mines (DNN)

Denison, Athabasca Basin'de yüksek tenörlü yataklarda yerinde çözeltiyle üretim uygulamasını hedefleyen Phoenix projesiyle farklılaşıyor. Bu modelin başarılı olması, bölge için yeni bir maliyet paradigması yaratabilir. Teknik ve düzenleyici belirsizlikler yüksek olsa da, başarı senaryosu DNN'yi uranyum portföylerinde en asimetrik kaldıraç noktalarından biri hâline getiriyor. Hisseyi değerlendiren 5 analistin 5'i de AL önerisi vermiş durumda. Hisse için 3,24 dolar ortalama hedef fiyat ve %24,62 getiri potansiyeli mevcut.

Uranium Royalty Corp (UROY)

Uranium Royalty Corp., uranyuma üretimden pay alma modeliyle yatırım yapmayı mümkün kılan nadir halka açık şirketlerden biri. Şirket maden işletmek veya üretim yapmak yerine, projelere önceden sermaye sağlayarak üretim başladığında her pound uranyumdan pay alma hakkı elde ediyor. Bu yapı sayesinde operasyon, yatırım harcamaları ve gecikme riskleri madencide kalıyor. Buna karşın UROY, daha öngörülebilir ve sabit gelir benzeri bir nakit akışıyla uranyum fiyat hareketlerine maruz kalabiliyor. Bu nedenle UROY, fiyatlardaki yükselişten faydalanmak isteyen ancak madencilik operasyonlarına özgü riskleri sınırlamak isteyen yatırımcılar için cazip bir alternatif olarak öne çıkıyor.

enCore Energy (EU)

enCore, ABD'de yerinde çözeltiyle üretim lisanslarını ve işleme altyapısını en geniş ölçekte kontrol eden şirketlerden biri. Mevcut tesisler etrafında üretim artırmaya dayalı "önce altyapı" stratejisi, sermaye verimliliği açısından güçlü bir avantaj sağlıyor. Ortaklık yapıları yukarı yönlü potansiyeli biraz sınırlasa da, ABD merkezli düşük maliyetli üretim temasına doğrudan maruz kalmak isteyen yatırımcılar için enCore net bir seçenek.

IsoEnergy (ISOU)

IsoEnergy, Hurricane yatağı ile piyasadaki en yüksek tenörlü geliştirme aşaması kaynaklardan birini kontrol ediyor. Tek başına dev bir üretici yaratmasa da, bu varlık ISOU'yu büyük oyuncular için güçlü bir birleşme veya satın alma adayı hâline getiriyor. Bu nedenle ISOU, uranyum sepetlerinde genellikle yüksek risk–yüksek getiri bileşeni olarak konumlanıyor.

Ur-Energy (URG)

Ur-Energy, Wyoming'deki Lost Creek operasyonu ile kanıtlanmış üretim geçmişine sahip küçük ölçekli bir yerinde çözeltiyle üretim oyuncusu. Shirley Basin projesi, mevcut nakit akışını kaldıraçlayabilecek önemli bir büyüme opsiyonu sunuyor. Ancak ölçeğin küçük olması, olası gecikmelerde bilançonun esnekliğini sınırlıyor; bu nedenle URG genellikle geniş bir uranyum sepeti içinde yüksek beta tamamlayıcısı olarak öne çıkıyor. Hisseyi değerlendiren 5 analistin 5'inin de AL önerisi vermesi ve %74,81'lik ortalama getiri potansiyeli görmeleri de şirketi ilgi çekici kılıyor.

Anfield Energy (AEC)

Anfield Energy, ABD'de özellikle Wyoming ve Utah odaklı maden yeniden başlatma stratejisiyle öne çıkan bir uranyum geliştiricisi. Şirketin en önemli varlığı, Energy Fuels'ın White Mesa Mill'ine yakın konumdaki projeleri ve Shootaring Canyon Mill üzerinde yeniden lisans alma opsiyonu. Bu durum Anfield'a, yeni bir değirmen inşa etmeden üretime geçme potansiyeli sunuyor. Bu yapı, hissenin değerlemesine kısa vadede sınırlı katkı sunarken, hisse değerinin büyük ölçüde piyasa koşulları ve proje ilerlemelerine bağlı olduğunu gösteriyor.

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan bilgiler ise genel nitelikte olup raporda yer alan kişilerin yorum ve görüşlerini içermektedir. 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. Veri ve grafikler güvenilirliğine inandığımız sağlam kaynaklardan derlenmiştir. Bu bilgiler ışığında yapılan ve yapılacak olan ileriye dönük yatırımların sonuçlarından şirketimiz hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, şirketimizin yazılı izni olmadıkça içeriği kısmen ya da tamamen üçüncü kişilerce hiçbir şekil ve ortamda yayınlanamaz, iktisap edilemez, alıntı yapılamaz, kullanılamaz. İlave olarak, burada yer alan dokümanlar ile ilgili olarak yukarıdaki açıklamalarımız doğrultusunda kullanıldığı ülkelerdeki yasal düzenlemelerden kaynaklı tüm talep ve dava haklarımız saklıdır.

✉ midas-arastirma@getmidas.com