

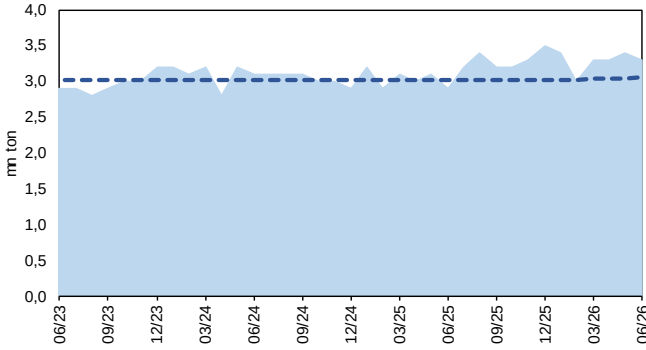
Sektörel Değerlendirme Demir Çelik



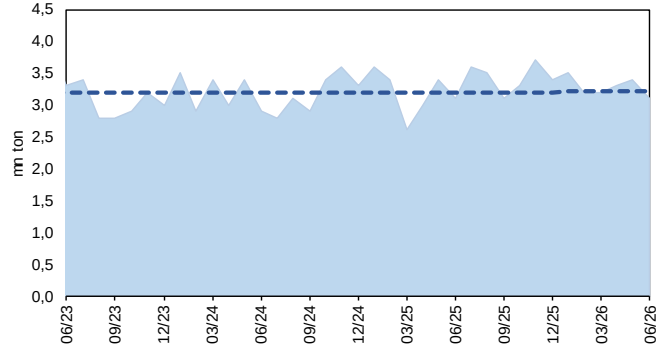
Türkiye Demir Çelik Sektörü

- ✓ Türkiye Çelik Üreticileri Derneği'nin (TÇÜD) 2026 yılı Haziran ayına ilişkin açıkladığı istatistiklere göre Türkiye'nin ham çelik üretimi, geçen yılın aynı ayına göre %14,7 artışla 3,3 milyon tona yükselirken, nihai mamul tüketimi %0,4 artışla 3,1 milyon ton seviyesine ulaştı.
- ✓ Ocak-Haziran dönemine baktığımızda ham çelik üretimi 19,8 milyon ton ile yıllık bazda %8,1 artış gösterdi. Nihai mamul tüketimi %6,6 artış ile 19,9 milyon tona ulaştı.
- ✓ Dış ticaret bazında bakıldığında; Haziran ayında çelik ürünleri ihracatı yıllık %28,4 artışla 1,7 milyon ton, ithalat %0,8 düşüşle 1,8 milyon ton seviyesinde gerçekleşti. Yılın ilk altı ayında bir önceki yılın aynı dönemine göre ihracat miktar yönünden %2,5 artışla 7,8 milyon ton, değer yönünden ise %1,3 artışla 5,3 milyar dolara ulaştı. Çelik ürünleri ithalatı ise yıllık bazda miktar yönünden %0,3 artışla 9,3 milyon ton, değer yönünden %2,4 düşüşle 6,3 milyar dolar seviyesinde gerçekleşti. İhracatın ithalatı karşılama oranı ise, 2026 yılının ilk altı ayında geçen yılın aynı dönemine göre %80 seviyesinden %83 seviyesine yükseldi.
- ✓ Yurt içi çelik fiyatlarında geri çekilme izlenmesine rağmen, fiyat seviyeleri geçen yılın aynı döneminin üzerinde kalmaya devam ediyor. Yıllık bazda korunan bu yüksek fiyat seviyesi, çelik üreticilerinin gelir performansını destekleyen önemli unsurlardan biri olmaya devam ediyor. Bununla birlikte, önümüzdeki dönemde talepte beklediğimiz toparlanmanın fiyatların seyri açısından belirleyici olacağını düşünüyoruz. Ayrıca şirketler arasındaki performans farklılaşmasının; operasyonel verimlilik, maliyet disiplini ve marj yönetimi becerileri gibi şirketlere özgü unsurlar tarafından daha belirgin tonda şekilleneceğini düşünüyoruz.

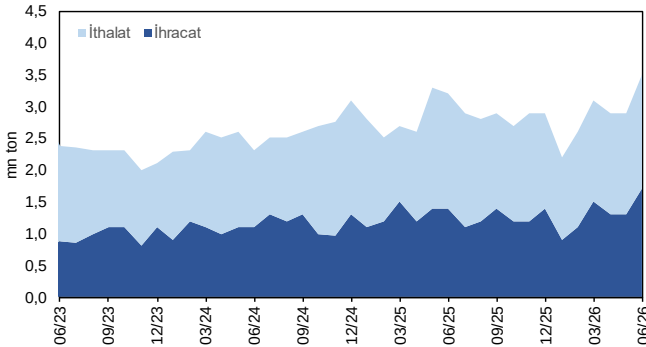
Ham Çelik Üretimi



Nihai Mamul Tüketimi



Dış Ticaret



Hisse Kodu	EREGL	KRDMD
Cari Fiyat (TL)	40,70	40,22
Tavsiye	TUT	TUT
12 Aylık Hedef Fiyat (TL)	41,20	48,04
52H En Yüksek (TL)	45,10	47,00
52H En Düşük (TL)	23,15	23,50
Piyasa Değeri (mn TL)	284.900	31.381
Piyasa Değeri (mn USD)	6.018	663
Halka Açıklık Oranı (%)	48,0%	89,0%
Endeks Payı (BIST100)	3,3%	0,7%
3A Hacim (mn TL)	5.923	2.589
Relatif Performans (%)		
S1A	9,1	11,6
YBB	45,4	33,7

Kaynak: TÇÜD, Finnet, HLY Araştırma

Analist: Kerem Demirtaş
KDemirtas@halkyatirim.com.tr
İstanbul: +902165478745

Sektörel Görünüm

Ham çelik üretiminde aylık bazda daralma durdu

Worldsteel verilerine göre ham çelik üretimi Haziran'da bir önceki yılın aynı dönemine kıyasla %1,7 artışla 155,7 mt (milyon ton) seviyesinde gerçekleşti. Afrika'da üretim yıllık %20,0 artışla 2,2 mt'ye yükselirken, Orta Doğu'da %13,4 düşüşle 4,0 mt seviyesine geriledi. Toplam çelik üretiminde Kuzey Amerika bölgesinin payı yıllık 0,4 puan artışla %6,1'e yükselirken, Asya ve Okyanusya'nın payı 0,5 puan düşüşle %74,0'a geriledi. Ocak-Haziran döneminde toplam ham çelik üretimi bir önceki senenin aynı dönemine göre %0,7 düşüşle 931,5 mt'ye geriledi. Aynı dönemde Afrika'da üretim %10,0 artarken, Rusya, diğer CIS ve Ukrayna'da %8,0 düşüş görüldü.

Ülke bazında incelendiğinde; Çin'de üretim düşüşü yerini artışa bırakırken, Türkiye ilk 10'da 7. sıradaki yerini korudu. Çin'in ham çelik üretimi Haziran'da yıllık bazda %0,4 artışla 83,7 mt seviyesinde gerçekleşti. En yüksek yıllık artış %27,5 ile Vietnam'da, en hızlı daralma ise %3,4 ile Rusya'da gerçekleşti. Ocak-Haziran döneminde Çin'in ham çelik üretimi bir önceki senenin aynı dönemine göre %3,0 düşüşle 500 mt'ye geriledi. Vietnam'da ise aynı dönemde %26,9 artış kaydetti.

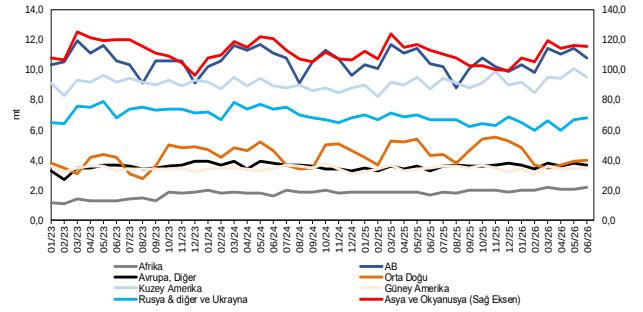
HRC fiyatları çoğunlukla negatif seyretti

Haziran'da Türkiye'de fabrika çıkışlı HRC (sıcak haddelenmiş çelik) fiyatları aylık %3,1 düşüş, yıllık %13,8 artış; Çin'de aylık %3,0 düşüş, yıllık %9,4 artış, Kuzey Avrupa'da aylık %3,8 düşüş, yıllık %15,8 artış; Kuzey Amerika'da aylık %1,1, yıllık %22,9 artış kaydetti.

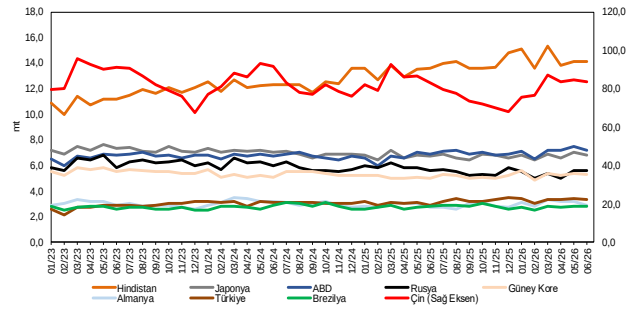
Ham madde fiyatlarında aşağı yönlü hareket

Haziran'da demir cevheri fiyatları aylık %7,9 düşüş, yıllık bazda %6,1 artış; hurda fiyatları aylık %6,6 düşüş, yıllık %10,6 artış; kömür fiyatları aylık %1,8, yıllık %36,4 artış kaydetti.

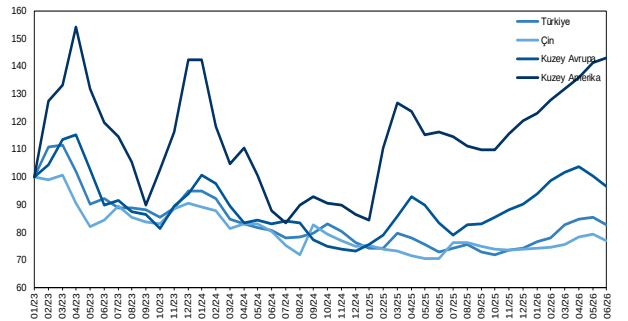
Bölgelere Göre Ham Çelik Üretimi



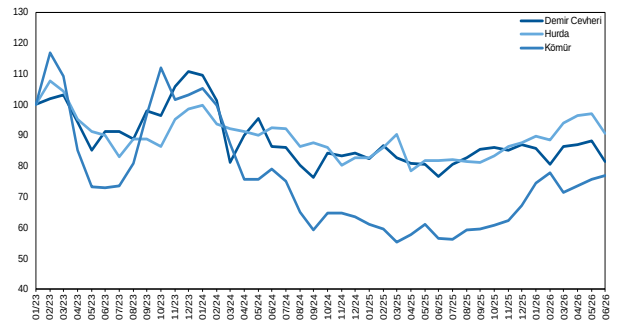
Ülkelere Göre Ham Çelik Üretimi



HRC Fiyatları (2023= 100)



Ham madde Fiyatları (2023= 100)



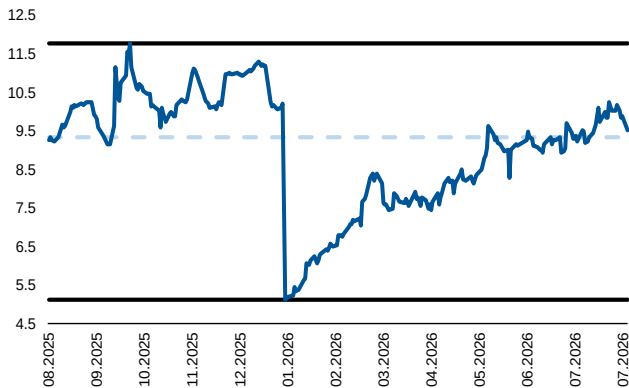
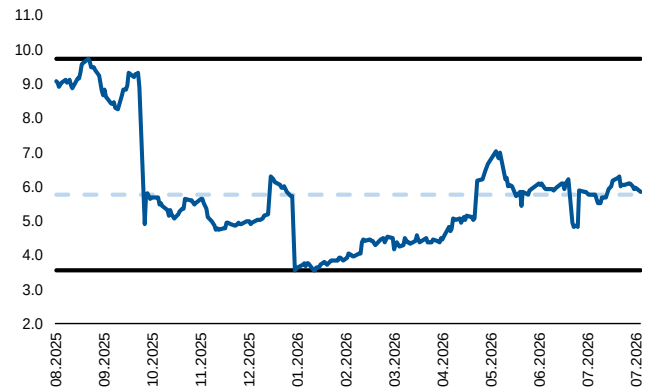
Kaynak: Worldsteel, Bloomberg, HLY Araştırma

Tablo 1: Küresel Ölçekte Benzer Şirketler

Şirket İsmi	Ülke	Piyasa Değeri (USD m n)	FD/FAVÖK		F/K	
			2026T	2027T	2026T	2027T
AVRUPA						
ArcelorMittal	Lüksemburg	55,131	8.0	6.4	15.7	10.4
Salzgitter AG	Almanya	3,651	5.4	4.5	12.9	7.5
Voestalpine AG	Avusturya	9,578	6.8	5.5	21.2	12.5
Thyssenkrupp	Almanya	8,750	4.1	3.2	---	11.5
Aperam	Lüksemburg	3,909	8.6	6.2	18.6	10.5
AMERİKA						
Nucor	ABD	59,504	8.6	8.4	14.5	13.6
Steel Dynamics	ABD	37,033	10.3	9.2	15.4	13.4
Usiminas	Brezilya	1,744	4.2	3.4	5.0	5.5
Ternium	Lüksemburg	9,972	5.2	4.3	9.4	7.7
ASYA						
POSCO	Güney Kore	16,617	6.3	5.5	12.3	9.9
Steel Authority of India	Hindistan	7,150	9.0	6.0	21.4	10.3
BlueScope Steel Ltd	Avustralya	10,253	7.8	6.7	17.3	14.1
Nippon Steel& Sum	Japonya	22,160	9.4	7.0	---	13.1
Baoshan Iron& Steel	Çin	19,701	5.2	4.8	11.8	10.3
China Steel Corp	Tayvan	9,136	12.6	10.6	110.9	41.8
Tata Steel	Hindistan	25,017	9.4	7.4	20.4	13.9
Erdemir		5,994	9.6	10.0	29.9	27.0
Kardemir		1,198	2.8	2.7	4.3	6.1
Medyan			7.9	6.1	15.6	11.0
Prim/İskonto (Erdemir)			22%	64%	92%	145%
Prim/İskonto (Kardemir)			-64%	-56%	-73%	-45%

Kaynak: Bloomberg, HLY Araştırma Tahminleri

Erdemir'i küresel benzerleri ile karşılaştırdığımızda, tahminlerimize göre şirket 9,6x olan 2026T FD/FAVÖK çarpanına göre %22, 10,0x seviyesindeki 2027T FD/FAVÖK çarpanına göre de %64 primli işlem görmektedir. Kardemir tarafında ise 2,8x olan 2026T FD/FAVÖK çarpanına göre %64, 2,7x seviyesindeki 2027T FD/FAVÖK çarpanına göre de %56 iskonto sunmaktadır.

Grafik 1: Son Bir Yıllık FD/FAVÖK (Erdemir)

Grafik 2: Son Bir Yıllık FD/FAVÖK (Kardemir)


Kaynak: Bloomberg

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeler yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Söz konusu rapor belli bir kişiye veya mali durumu, risk ve getiri tercihleri benzer nitelikteki bir gruba yönelik olarak hazırlanmamıştır. Belirli bir getinin sağlanacağına dair herhangi bir vaat veya taahhüt bulunmamaktadır. Tüm yorum ve tavsiyeler öngörü, tahmin ve fiyat hedeflerinden oluşmaktadır. Zaman içerisinde piyasa koşullarında meydana gelen değişiklikler nedeniyle söz konusu yorum ve tavsiyelerde değişikliklere gidilebilir. Size uygun olan yatırım araçlarının ve işlemlerin kapsam ve içeriği uygunluk testi neticesinde belirlenir. Uygunluk testi, yatırım kuruluşu tarafından pazarlanan ya da müşteri tarafından talep edilen ürün ya da hizmetin müşteriye uygun olup olmadığının değerlendirilmesi amacıyla, müşterilerin söz konusu ürün veya hizmetin taşıdığı riskleri anlayabilecek bilgi ve tecrübeye sahip olup olmadıklarının tespit edilmesidir. Bu raporda yer alan her türlü bilgi, yorum ve tavsiye uygunluk testi ile tespit edilecek risk grubunuz ve getiri beklentiniz ile uyumlu olmayabilir. Bu nedenle, uygunluk testi neticesinde risk grubunuz tespit edilmeden sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi amaç, bilgi ve tecrübeye uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu rapor ve yorumlardaki yazılar, bilgiler ve grafikler, ulaşılabilen ilk kaynaklardan iyi niyetle ve doğruluğu, geçerliliği, etkinliği velhasıl her ne şekil, suret ve nam altında olursa olsun herhangi bir karara dayanak oluşturmaması hususunda herhangi bir teminat, garanti oluşturmaktan, yalnızca bilgi edinilmesi amacıyla derlenmiştir. Bu nedenle, iş bu raporlardaki yorumlardan; eksik bilgi ve/veya güncellenme gibi konularda ortaya çıkabilecek zararlardan Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu değildir. Genel anlamda bilgi vermek amacıyla genel yatırım tavsiyesi niteliğinde hazırlanmış olan iş bu rapor ve yorumlar, kapsamlı bilgiler, tavsiyeler hiçbir şekil ve surette Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin herhangi bir taahhüdünü içermediğinden, bu bilgilere istinaden her türlü özel ve/veya tüzel kişiler tarafından alınacak kararlar, varılacak sonuçlar, gerçekleştirilecek işlemler ve oluşabilecek her türlü riskler bizatihi bu kişilere ait ve raci olacaktır. Bu nedenle, işbu rapor, yorum ve tavsiyelerde yer alan bilgilere dayanılarak özel ve/veya tüzel kişiler tarafından alınacak kararlar, varılacak sonuçlar, gerçekleştirilecek işlemler nedeniyle oluşabilecek her türlü maddi ve manevi zarar, kar mahrumiyeti, her ne nam altında olursa olsun ilgiliye veya 3. kişilerin uğrayabileceği doğrudan ve/veya dolayısıyla oluşacak zarar ve ziyandan hiçbir şekil ve surette Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu olmayacak olup, ilgililer, uğranılan/uğranılacağı zararlar nedeniyle hiçbir şekil ve surette her ne nam altında olursa olsun Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanlarından herhangi bir tazminat talep etme hakkı bulunmadıklarını bilir ve kabul ederler. Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından farklı bölümlerde istihdam edilen kişilerin bu raporda yer alan tavsiyelerle veya görüşlerle hem fikir olmaması mümkündür. Bu rapor, sadece gönderildiği kişilerin kullanımı içindir. Bu raporun tümü veya bir kısmı Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişilere dösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz.