

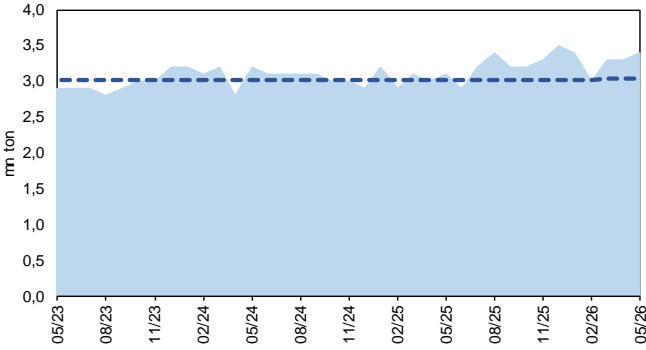
Sektörel Değerlendirme Demir Çelik



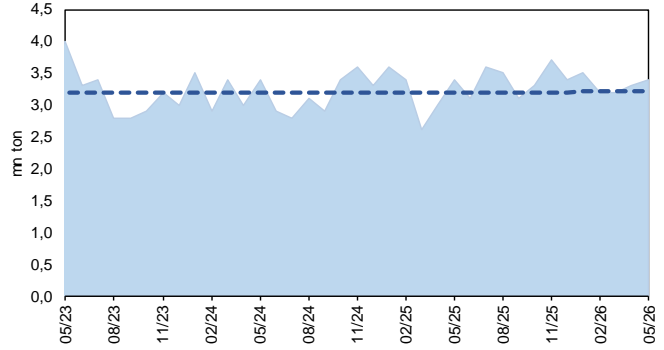
Türkiye Demir Çelik Sektörü

- ✓ Türkiye Çelik Üreticileri Derneği'nin (TÇÜD) 2026 yılı Mayıs ayına ilişkin açıkladığı istatistiklere göre Türkiye'nin ham çelik üretimi, geçen yılın aynı ayına göre %8,9 artışla 3,4 milyon tona yükselirken, nihai mamul tüketimi %1,1 düşüşle 3,4 milyon ton seviyesine geriledi.
- ✓ Ocak-Mayıs dönemine baktığımızda ham çelik üretimi 16,5 milyon ton ile yıllık bazda %6,8 artış gösterdi. Nihai mamul tüketimi %7,5 artış ile 16,7 milyon tona ulaştı.
- ✓ Dış ticaret bazında bakıldığında; Mayıs ayında çelik ürünleri ihracatı yıllık %0,2 düşüşle 1,3 milyon ton, ithalat %16,4 düşüşle 1,6 milyon ton seviyesinde gerçekleşti. Yılın ilk beş ayında bir önceki yılın aynı dönemine göre ihracat miktar yönünden %2,9 azalışla 6,1 milyon ton, değer yönünden ise %4,7 azalışla 4,1 milyar dolara geriledi. Çelik ürünleri ithalatı ise yıllık bazda miktar yönünden %0,5 artışla 7,5 milyon ton, değer yönünden %3,7 düşüşle 5,1 milyar dolar seviyesinde gerçekleşti. İhracatın ithalatı karşılama oranı ise, 2026 yılının ilk beş ayında geçen yılın aynı dönemine göre %80,8 seviyesinden %79,9 seviyesine geriledi.
- ✓ Mayıs ayında, bayram tatilinin çalışma günlerini azaltması ve ekonomik aktivitede yarattığı geçici yavaşlama nedeniyle yurt içi çelik talebinin olumsuz etkilendiğini değerlendiriyoruz. Bu doğrultuda, Ocak ayından bu yana ilk kez yurt içi çelik tüketiminde yıllık bazda daralma kaydedildi. Ancak söz konusu zayıflığın büyük ölçüde takvim etkisinden kaynaklandığını düşündüğümüz için, ekonomik faaliyetin normalleşmesiyle birlikte Haziran ayında talepte yeniden toparlanma görülebileceğini öngörüyoruz.
- ✓ Fiyatlamada ise Mayıs ayının son haftalarında yurt içi çelik fiyatlarında bir 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 şekilde şekilleneceğini düşünüyoruz.

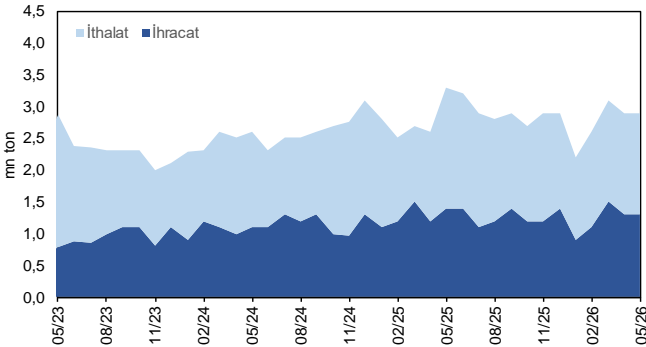
Ham Çelik Üretimi



Nihai Mamul Tüketimi



Dış Ticaret



Hisse Kodu	EREGL	KRDMD
Cari Fiyat (TL)	40,44	39,58
Tavsiye	TUT	TUT
12 Aylık Hedef Fiyat (TL)	41,20	48,04
52H En Yüksek (TL)	43,13	47,00
52H En Düşük (TL)	23,15	23,50
Piyasa Değeri (mn TL)	283.080	30.881
Piyasa Değeri (mn USD)	6.078	663
Halka Açıklık Oranı (%)	48,0%	89,0%
Endeks Payı (BIST100)	3,0%	0,6%
3A Hacim (mn TL)	6.363	2.649
Relatif Performans (%)		
S1A	-2,1	-6,9
YBB	35,0	23,0

Kaynak: TÇÜD, Finnet, HLY Araştırma

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

Sektörel Görünüm

Ham çelik üretiminde daralma hız kesti

Worldsteel verilerine göre ham çelik üretimi Mayıs'ta bir önceki yılın aynı dönemine kıyasla %0,3 düşüşle 157,9 mt (milyon ton) seviyesinde gerçekleşti. Kuzey Amerika'da üretim yıllık %15,6 artışla 10,1 mt'ye yükselirken, Orta Doğu'da %19,4 düşüşle 3,9 mt seviyesine geriledi. Toplam çelik üretiminde Asya ve Okyanusya bölgesinin payı yıllık 0,2 puan artışla %73,6'ya yükselirken, Orta Doğu'nun payı 0,9 puan düşüşle %2,5'e geriledi. Ocak-Mayıs döneminde toplam ham çelik üretimi bir önceki senenin aynı dönemine göre %1,5 düşüşle 773,1 mt'ye geriledi. Aynı dönemde Afrika'da üretim %8,2 artarken, Orta Doğu'da %14,6 düşüş görüldü.

Ülke bazında incelendiğinde; Çin'de üretim düşüşü devam ederken, Türkiye ilk 10'da 7. sıradaki yerini korudu. Çin'in ham çelik üretimi Mayıs'ta yıllık bazda %2,7 düşüşle 84,4 mt seviyesinde gerçekleşti. En yüksek yıllık artış %27,2 ile Vietnam'da, en hızlı daralma ise %5,4 ile Rusya'da gerçekleşti. Ocak-Mayıs döneminde Çin'in ham çelik üretimi bir önceki senenin aynı dönemine göre %3,9 düşüşle 415,5 mt'ye geriledi. Vietnam'da ise aynı dönemde %26,8 artış kaydetti.

HRC fiyatları çoğunlukla pozitif seyretti

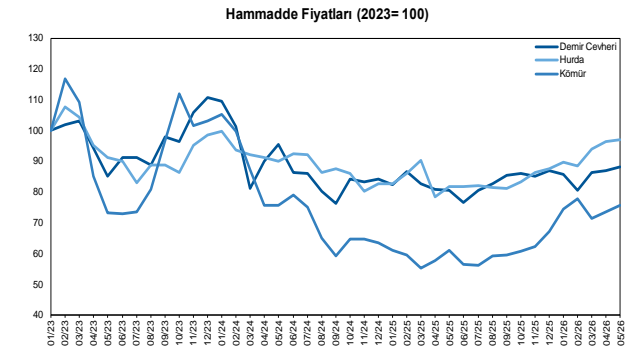
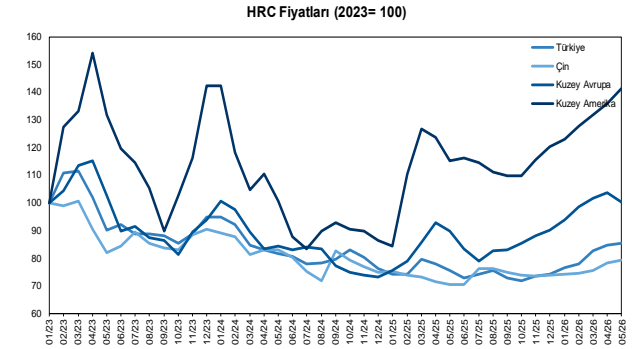
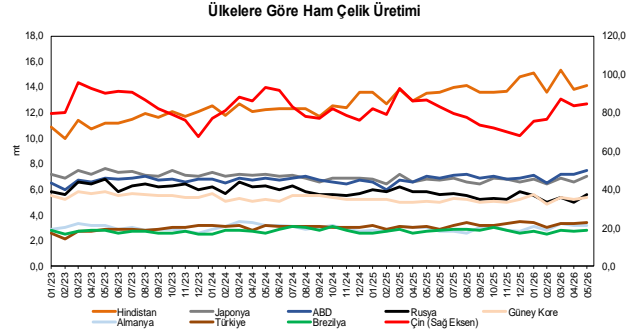
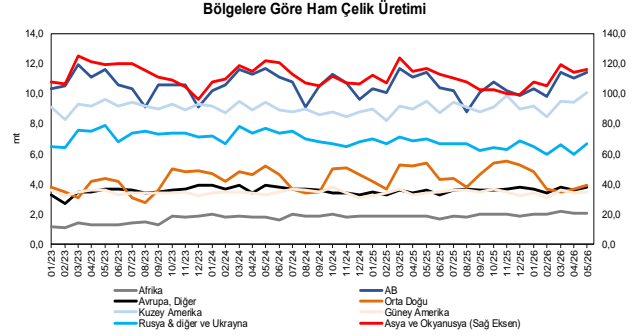
Mayıs'ta Türkiye'de fabrika çıkışlı HRC (sıcak haddelenmiş çelik) fiyatları aylık %0,8, yıllık %13,3 artış; Çin'de aylık %1,2, yıllık %12,5 artış, Kuzey Avrupa'da aylık %3,2 düşüş, yıllık %11,7 artış; Kuzey Amerika'da aylık %4,1, yıllık %22,9 artış kaydetti.

Hammadde fiyatlarında yukarı yönlü hareket

Mayıs'ta demir cevheri fiyatları aylık %1,5, yıllık %9,8; hurda fiyatları aylık %0,4, yıllık %18,8; kömür fiyatları aylık %2,7, yıllık %24,3 artış kaydetti.

AB'de yeni dönem başladı

AB, yeni Çelik Tüzüğü kapsamında çelik ithalatına yönelik korumacı önlemleri sıkılaştırdı. Buna göre, gümrüksüz ithalat kotası 18,3 milyon ton ile sınırlandırılırken, kota aşımı durumunda uygulanacak gümrük vergisi %25'ten %50'ye yükseltildi. Ayrıca, ithal edilen çeliğin eritme ve döküm işleminin gerçekleştirildiği ülkenin beyan edilmesi zorunlu hale getirilerek tedarik zincirinde izlenebilirlik artırıldı. Düzenleme, AB'nin yerli çelik üreticilerini küresel kapasite fazlasına karşı koruma ve sektörde yatırımları teşvik etme hedefini desteklerken, ihracatçı ülkeler açısından AB pazarına erişimi daha zorlaştırabilecek bir gelişme olarak öne çıkıyor.



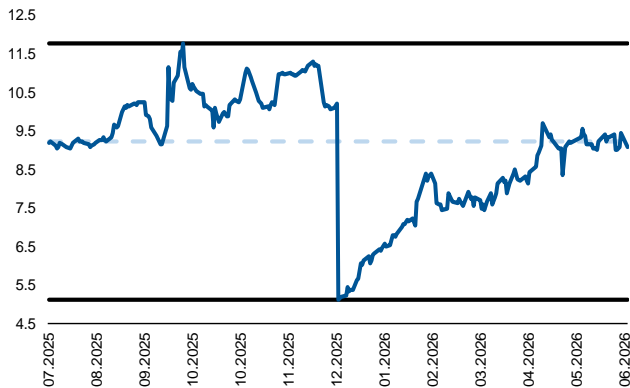
Kaynak: Worldsteel, Bloomberg, HLY Araştırma

Tablo 1: Küresel Ölçekte Benzer Şirketler

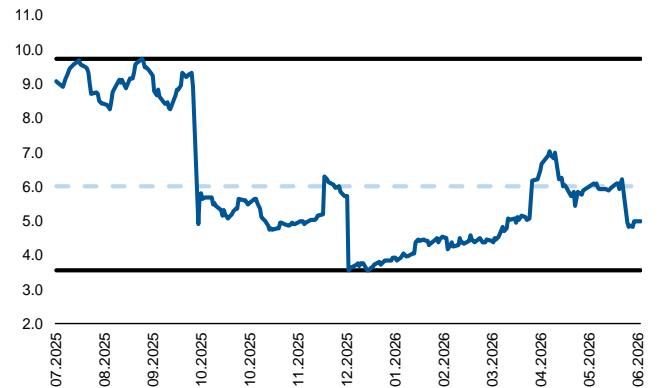
Şirket İsmi	Ülke	Piyasa Değeri (USD m n)	FD/FAVÖK		F/K	
			2026T	2027T	2026T	2027T
AVRUPA						
ArcelorMittal	Lüksemburg	45,905	7.1	5.8	13.1	9.3
Salzgitter AG	Almanya	3,234	5.5	4.4	10.5	7.2
Voestalpine AG	Avusturya	8,239	6.2	5.0	19.1	11.1
Thyssenkrupp	Almanya	7,369	3.8	2.8	149.4	10.4
Aperam	Lüksemburg	3,490	8.2	6.0	19.4	9.8
AMERİKA						
Nucor	ABD	49,880	8.0	7.6	13.9	12.7
Steel Dynamics	ABD	31,981	9.3	8.3	13.6	11.8
Usiminas	Brezilya	1,965	4.8	3.9	6.4	6.4
Ternium	Lüksemburg	8,330	5.0	4.2	8.3	6.8
ASYA						
POSCO	Güney Kore	16,129	6.2	5.5	12.8	10.3
Steel Authority of India	Hindistan	7,307	8.9	6.0	20.8	11.4
BlueScope Steel Ltd	Avustralya	9,475	7.1	6.3	15.7	13.5
Nippon Steel & Sum	Japonya	17,712	9.4	6.6	---	9.0
Baoshan Iron & Steel	Çin	17,426	4.9	4.5	10.4	9.1
China Steel Corp	Tayvan	9,201	13.1	10.7	110.7	44.5
Tata Steel	Hindistan	24,305	9.3	7.1	19.9	12.5
Erdemir		6,066	11.3	9.8	63.6	32.0
Kardemir		1,211	2.8	3.3	19.0	8.3
Medyan			7.1	5.9	13.9	10.3
Prim/İskonto (Erdemir)			60%	67%	357%	210%
Prim/İskonto (Kardemir)			-60%	-44%	36%	-20%

Kaynak: Bloomberg, HLY Araştırma Tahminleri

Erdemir'i küresel benzerleri ile karşılaştırdığımızda, tahminlerimize göre şirket 11,3x olan 2026T FD/FAVÖK çarpanına göre %60, 9,8x seviyesindeki 2027T FD/FAVÖK çarpanına göre de %67 primli işlem görmektedir. Kardemir tarafında ise 2,8x olan 2026T FD/FAVÖK çarpanına göre %60, 3,3x seviyesindeki 2027T FD/FAVÖK çarpanına göre de %44 iskonto sunmaktadır.

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


Kaynak: Bloomberg

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


KÜNYE

Halk Yatırım Araştırma

İlknur TURHAN

Direktör
*Gıda Perakendeciliği, Cam, Çimento,
GYO, Mobilya, Giyim*

ITurhan@halkyatirim.com.tr
+90 216 547 81 85

Ayşegül BAYRAM

Yönetmen
*Strateji, Telekom, Madencilik, Savunma,
Yazılım, Teknoloji, Enerji, Tarım,
Mühendislik - Taahhüt*

ABayram@halkyatirim.com.tr
+90 216 547 87 30

Kerem DEMİRTAŞ

Uzman
*Makroekonomi, Havacılık, Demir – Çelik,
Enerji*

KDemirtas@halkyatirim.com.tr
+90 216 547 87 45

İsmail Oğuz Palut

Uzman Yardımcısı
Bankacılık

IPalut@halkyatirim.com.tr
+90 216 547 81 70

Görkem Alper ÖREN

Uzman Yardımcısı
Otomotiv

GOren@halkyatirim.com.tr
+90 216 547 87 56



ÇEKİNCE

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 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 durumları, risk ve getiri tercihleri benzer nitelikteki bir gruba yönelik olarak hazırlanmamıştır. Belirli bir getirinin sağlanacağına dair herhangi bir vaat veya taahhütte bulunulmamaktadır. Tüm yorum ve tavsiyeler öngörü, tahmin ve fiyat hedeflerinden oluşmaktadır. Zaman içerisinde piyasa koşullarında meydana gelen değişiklikler nedeniyle söz konusu yorum ve tavsiyelerde değişikliğe 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 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 dayanarak 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 ilgililer 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 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 dayanarak 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 ilgililer veya 3. kişilerin uğrayabileceği doğrudan ve/veya dolayısıyla oluşacak zarar ve ziyandan hiçbir şekil ve surette 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 gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz.