

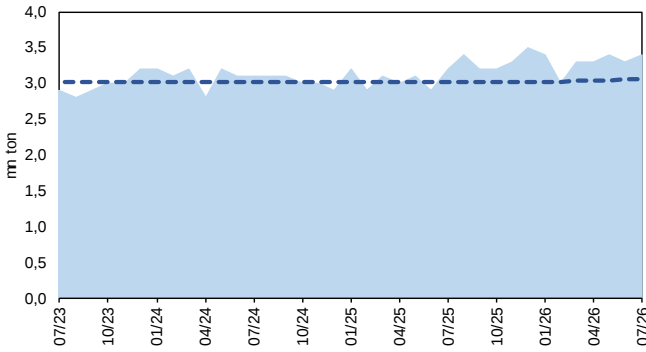
Sektörel Değerlendirme Demir Çelik



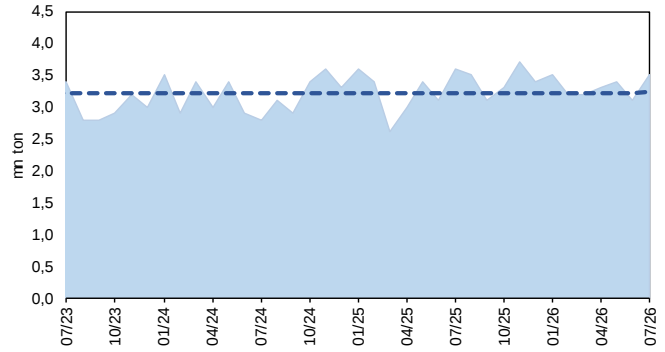
Türkiye Demir Çelik Sektörü

- ✓ Türkiye Çelik Üreticileri Derneği'nin (TÇÜD) 2026 yılı Temmuz ayına ilişkin açıkladığı istatistiklere göre, Türkiye'nin ham çelik üretimi, geçen yılın aynı ayına göre %7 artışla 3,4 milyon tona yükselirken, nihai mamul tüketimi %5,1 azalışla 3,5 milyon ton seviyesinde gerçekleşti.
- ✓ Ocak-Temmuz dönemine baktığımızda ham çelik üretimi 23,2 milyon ton ile yıllık bazda %7,9 artış gösterdi. Nihai mamul tüketimi %4,7 artış ile 23,3 milyon tona ulaştı.
- ✓ Dış ticaret bazında bakıldığında; Temmuz ayında çelik ürünleri ihracatı yıllık %2,9 artışla 1,2 milyon ton, ithalat %19,7 düşüşle 1,5 milyon ton seviyesinde gerçekleşti. Yılın ilk yedi ayında bir önceki yılın aynı dönemine göre ihracat miktar yönünden %2,4 artışla 9 milyon ton, değer yönünden ise %1,6 artışla 6,1 milyar dolara ulaştı. Çelik ürünleri ithalatı ise yıllık bazda miktar yönünden %3 düşüşle 10,7 milyon ton, değer yönünden %4,9 düşüşle 7,4 milyar dolar seviyesinde gerçekleşti. İhracatın ithalatı karşılama oranı ise, 2026 yılının ilk yedi ayında geçen yılın aynı dönemine göre %76,9 seviyesinden %82,1 seviyesine yükseldi.
- ✓ Çelik fiyatları yaz aylarında önceki aylara kıyasla zayıflarken, fiyat seviyeleri geçen yılın aynı döneminin üzerinde kalmaya devam ediyor. Yıllık bazda korunan yüksek fiyat seviyesi, çelik üreticilerinin gelir performansını destekleyen önemli unsurlardan biri olmaya devam ediyor. Şirketler arasındaki performans farklılaşmasının; operasyonel verimlilik, maliyet disiplini ve marj yönetimi becerileri gibi şirketlere özgü unsurlar tarafından daha belirgin tonda şekilleneceğini düşünüyoruz.

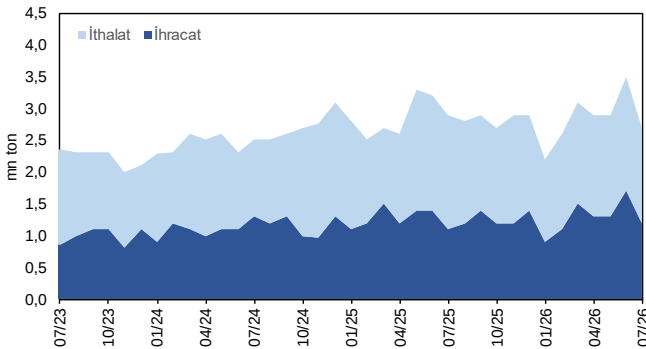
Ham Çelik Üretimi



Nihai Mamul Tüketimi



Dış Ticaret



Hisse Kodu	EREGL	KRDMD
Cari Fiyat (TL)	39,08	47,48
Tavsiye	AL	AL
12 Aylık Hedef Fiyat (TL)	54,94	58,08
52H En Yüksek (TL)	45,10	48,44
52H En Düşük (TL)	23,15	23,50
Piyasa Değeri (mn TL)	273.560	37.045
Piyasa Değeri (mn USD)	5.655	766
Halka Açıklık Oranı (%)	48,0%	89,0%
Endeks Payı (BIST100)	2,9%	0,7%
3A Hacim (mn TL)	5.868	2.482
Relatif Performans (%)		
S1A	-4,0	14,0
YBB	29,1	45,9

Kaynak: TÇÜD, Finnet, HLY Araştırma

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

Sektörel Görünüm

Ham çelik üretiminde zayıf seyrir

Worldsteel verilerine göre ham çelik üretimi Temmuz'da bir önceki yılın aynı dönemine kıyasla %0,3 düşüşle 149,2 mt (milyon ton) seviyesinde gerçekleşti. Böylelikle Haziran ayındaki %1,7'lik artış şu an için bir istisna oluşturdu. Afrika'da üretim yıllık %6,1 artışla 2,0 mt'ye yükselirken, Orta Doğu'da %13,4 düşüşle 3,8 mt seviyesine geriledi. Toplam çelik üretiminde Kuzey Amerika ve AB bölgesinin payı yıllık 0,2 artarken, Orta Doğu'nun payı 0,4 puan düşüşle %2,5'e geriledi. Ocak-Temmuz döneminde toplam ham çelik üretimi bir önceki senenin aynı dönemine göre %0,6 düşüşle 1.081 mt'ye geriledi. Aynı dönemde Afrika'da üretim %9,5 artarken, Orta Doğu'da %8,1 düşüş görüldü.

Ülke bazında incelendiğinde; Çin'de üretim düşüşü Haziran ayının ardından devam ederken, Türkiye ilk 10'da 7. sıradaki yerini korudu. Çin'in ham çelik üretimi Temmuz'da yıllık bazda %3,6 düşüşle 76,9 mt seviyesinde gerçekleşti. En yüksek yıllık artış %34,7 ile Vietnam'da, en hızlı daralma ise Çin'de gerçekleşti. Ocak-Temmuz döneminde Çin'in ham çelik üretimi bir önceki senenin aynı dönemine göre %3,1 düşüşle 577 mt'ye geriledi. Vietnam'da ise aynı dönemde %28,0 artış kaydetti.

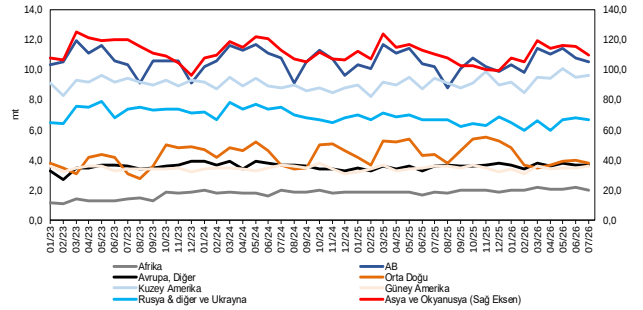
HRC fiyatlarında karışık seyrir

Temmuz'da Türkiye'de fabrika çıkışlı HRC (sıcak haddelenmiş çelik) fiyatları aylık %4,8 düşüş, yıllık %6,3 artış; Çin'de aylık %1,2, yıllık %0,4 düşüş; Kuzey Avrupa'da aylık %4,1, yıllık %27 artış; Kuzey Amerika'da aylık %6,1, yıllık %32,7 artış kaydetti.

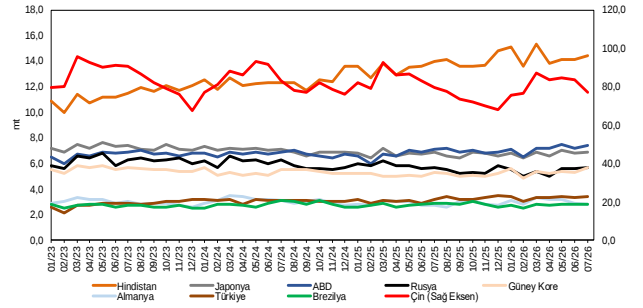
Ham madde fiyatlarında aşağı yönlü hareket

Temmuz'da demir cevheri fiyatları aylık %2,2, yıllık bazda %1,1 düşüş; hurda fiyatları aylık %2,0 düşüş, yıllık %8,1 artış; kömür fiyatları aylık %5,7 düşüş, yıllık %29,7 artış kaydetti.

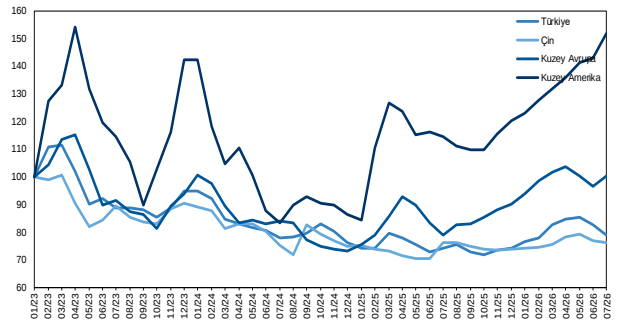
Bölgelere Göre Ham Çelik Üretimi



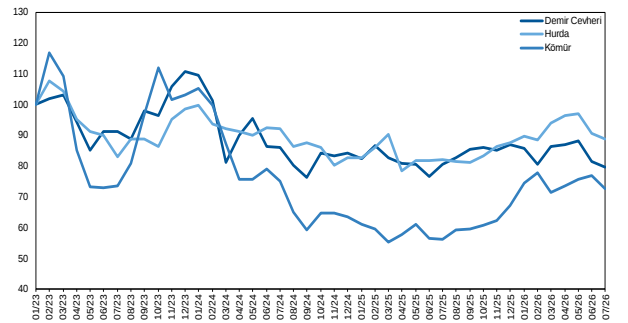
Ülkelere Göre Ham Çelik Üretimi



HRC Fiyatları (2023= 100)



Ham madde Fiyatları (2023= 100)



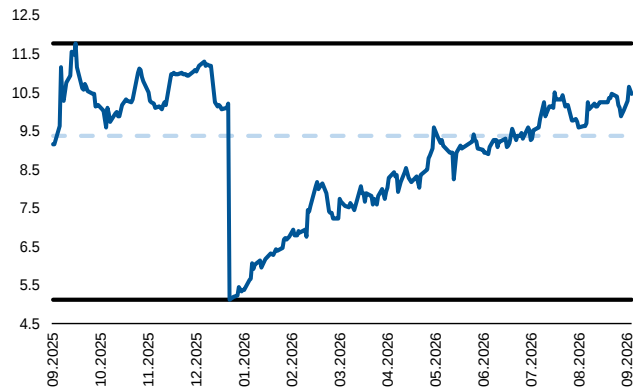
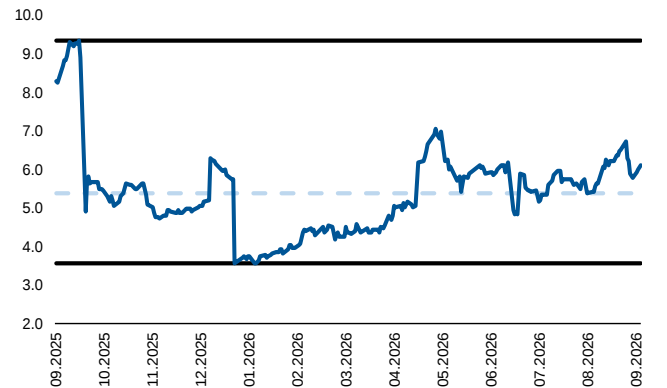
Kaynak: Worldsteel, Bloomberg, HLY Araştırma

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	59.897	8,6	6,7	17,1	11,2
Salzgitter AG	Almanya	4.178	6,4	4,8	13,0	7,9
Voestalpine AG	Avusturya	9.370	6,4	5,3	20,5	12,0
Thyssenkrupp	Almanya	11.108	5,6	4,1	---	13,4
Aperam	Lüksemburg	3.975	8,8	6,2	17,7	10,1
AMERİKA						
Nucor	ABD	58.514	8,3	8,3	13,8	13,5
Steel Dynamics	ABD	34.498	9,5	8,3	14,1	12,3
Usiminas	Brezilya	1.807	4,4	3,8	5,2	6,2
Ternium	Lüksemburg	11.650	6,2	5,3	9,9	8,3
ASYA						
POSCO	Güney Kore	19.719	6,7	5,9	13,2	10,6
Steel Authority of India	Hindistan	8.093	9,5	6,4	23,1	11,1
BlueScope Steel Ltd	Avustralya	9.843	7,5	6,0	15,8	11,5
Nippon Steel& Sum	Japonya	23.649	10,0	7,2	---	12,4
Baoshan Iron& Steel	Çin	19.162	5,0	4,6	12,5	10,6
China Steel Corp	Tayvan	9.626	13,4	11,4	120,9	44,0
Tata Steel	Hindistan	24.771	9,3	7,4	20,0	13,9
Erdemir		5.655	8,9	8,7	20,1	20,3
Kardemir		766	3,0	2,6	4,2	5,1
Medyan			7,9	6,1	15,0	11,4
Prim/İskonto (Erdemir)			20%	68%	43%	131%
Prim/İskonto (Kardemir)			-62%	-57%	-72%	-55%

Kaynak: Bloomberg, HLY Araştırma Tahminleri

Erdemir'i küresel benzerleri ile karşılaştırdığımızda, tahminlerimize göre şirket 8,9x olan 2026T FD/FAVÖK çarpanına göre %20, 8,7x seviyesindeki 2027T FD/FAVÖK çarpanına göre de %68 primli işlem görmektedir. Kardemir tarafında ise 3,0x olan 2026T FD/FAVÖK çarpanına göre %62, 2,6x seviyesindeki 2027T FD/FAVÖK çarpanına göre de %57 iskonto sunmaktadır.

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

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


Kaynak: Bloomberg

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

Gökrem 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 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 oluşturması hususunda herhangi bir teminat, garanti oluşturmadan, 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 içermeyiştir. Bu nedenle, bu bilgilere istinaden her türlü özel ve/veya tüzel kişiler tarafından alınacak kararlar, varılacak sonuçlar, gerçekleştirilecek işlemler ve oluşabilecek her türlü riskler bizzat 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 olmayacak olup, ilgililer, uğranılan/uğranılacak 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, yayımlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz.