

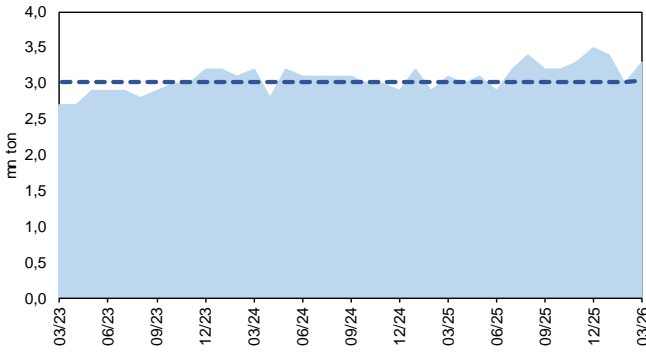
# Sektörel Değerlendirme Demir Çelik



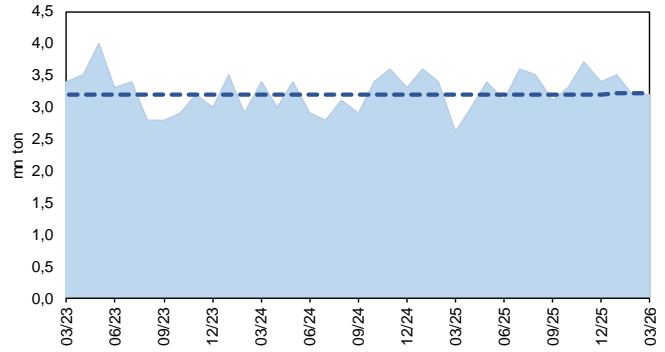
## Türkiye Demir Çelik Sektörü

- ✓ Türkiye Çelik Üreticileri Derneği'nin (TÇÜD) 2026 yılı Mart ayına ilişkin açıkladığı istatistiklere göre Türkiye'nin ham çelik üretimi, geçen yılın aynı ayına göre %6,4 artışla 3,3 milyon tona, nihai mamul tüketimi %20,9 artışla 3,2 milyon ton seviyesine yükseldi.
- ✓ Ocak-Mart dönemine baktığımızda ham çelik üretimi 9,7 milyon ton ile yıllık bazda %5,3 artış gösterdi. Nihai mamul tüketimi %8,9 artış ile 9,9 milyon tona ulaştı.
- ✓ Dış ticaret bazında bakıldığında; çelik ürünleri ihracatı %5 artışla 1,5 milyon ton, ithalat %38,2 artışla 1,6 milyon ton seviyesinde gerçekleşti. Yılın ilk çeyreğinde bir önceki yılın aynı dönemine göre ihracat miktar yönünden %6,8 azalışla 3,5 milyon ton, değer yönünden ise %9,4 azalışla 2,3 milyar dolara geriledi. Çelik ürünleri ithalatı ise yıllık bazda miktar yönünden %2,6 artışla 4,3 milyon ton, değer yönünden %1,5 düşüşle 3,0 milyar dolar seviyesinde gerçekleşti. İhracatın ithalatı karşılama oranı ise, 2026 yılının ilk üç ayında geçen yılın aynı dönemine göre %84,5 seviyesinden %77,8 seviyesine geriledi.
- ✓ Yılın ilk çeyreğinde talep cephesinde devam eden dirençli görünümün fiyatlamalara da yansımalarını görüyoruz. Türkiye'de fabrika çıkışlı HRC fiyatları 1Ç'de geçen yılın aynı dönemine göre %3,2, önceki çeyreğe göre %6,0 arttı. İnşaat demiri fiyatları da sırasıyla %0,1 ve %1,4 artış kaydetti. Nisan ayında çelik fiyatlarındaki toparlanmanın devamını izliyoruz. HRC fiyatları yıllık bazda %7,9, inşaat demiri fiyatları ise %8,0 yukarıda seyrediyor.
- ✓ Orta Doğu'daki jeopolitik gerilimlerin küresel tedarik zincirlerinde yarattığı kırılmalar, ticaret akışlarının yeniden şekillenmesine neden olurken, TÇÜD'e göre özellikle Çinli üreticilerin artan maliyet baskıları nedeniyle sipariş tarafında daha temkinli hareket etmeleri Türkiye açısından yeni fırsat alanları yaratmakta. Türkiye'nin Avrupa'ya olan coğrafi yakınlığı ve kalite odaklı üretim yapısı, Türk çeliğinin bölgedeki rekabet gücünü desteklerken, geçmiş kriz dönemlerinde görülen talep kaymalarının yeniden Türkiye lehine şekillenebileceğine işaret etmektedir. İran-ABD-İsrail arasındaki savaşa ilişkin gelişmeleri küresel büyüme üzerinde yaratabileceği riskler nedeniyle yakından izliyoruz. İran'daki çatışmaların enerji arz zincirini sektöre uğratması, küresel petrol fiyatlarında belirgin artışlara yol açarken; bu durum enerji yoğun sektörler arasında yer alan demir-çelik sanayisini de doğrudan etkilemektedir.

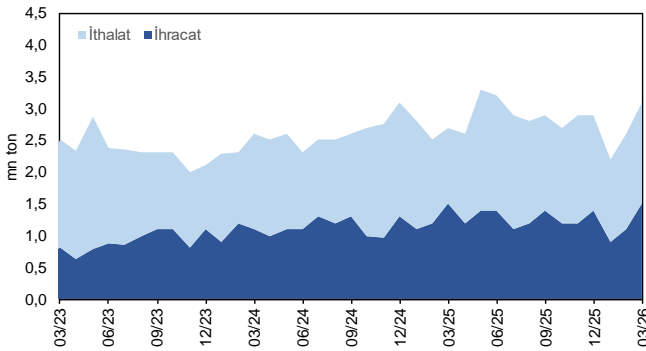
Ham Çelik Üretimi



Nihai Mamul Tüketimi



Dış Ticaret



Hisse Kodu	EREGL	KRDMD
Cari Fiyat (TL)	41,26	40,52
Tavsiye	AL	TUT
12 Aylık Hedef Fiyat (TL)	41,20	48,04
52H En Yüksek (TL)	41,3	40,9
52H En Düşük (TL)	22,7	21,2
Piyasa Değeri (mn TL)	288.820	31.615
Piyasa Değeri (mn USD)	6.396	700
Halka Açıklık Oranı (%)	48,0%	89,0%
Endeks Payı (BIST100)	3,0%	0,6%
3A Hacim (mn TL)	5.647	1.994
Relatif Performans (%)		
S1A	25,4	5,9
YBB	29,5	19,9

Kaynak: TÇÜD, Finnet, HLY Araştırma

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

## Sektörel Görünüm

### Ham çelik üretiminde daralma sürüyor

Worldsteel verilerine göre ham çelik üretimi Mart'ta bir önceki yılın aynı dönemine kıyasla %4,2 düşüşle 159,9 mt (milyon ton) seviyesinde gerçekleşti. Afrika'da üretim yıllık %11,6 artışla 2,2 mt'ye yükselirken, Orta Doğu'da %33,5 düşüşle 3,5 mt seviyesine geriledi. Toplam çelik üretiminde Kuzey Amerika bölgesinin payı yıllık 0,4 puan artışla %5,9'a yükselirken, Orta Doğu'nun payı 1,0 puan düşüşle %2,2'ye geriledi. Ocak-Mart döneminde toplam ham çelik üretimi bir önceki senenin aynı dönemine göre %2,3 düşüşle 459,2 mt'ye geriledi. Aynı dönemde Afrika'da üretim %7,4 artarken, Rusya ve diğer ülkelerde %9,8 düşüş görüldü.

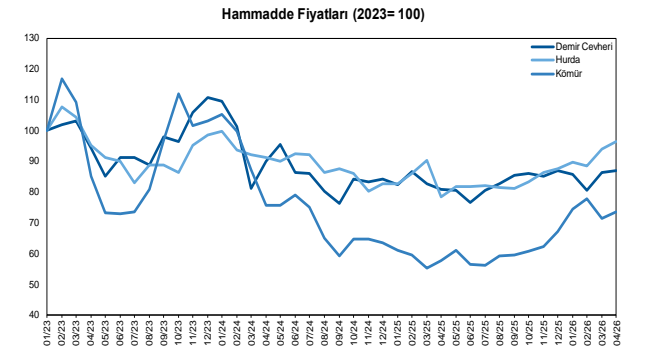
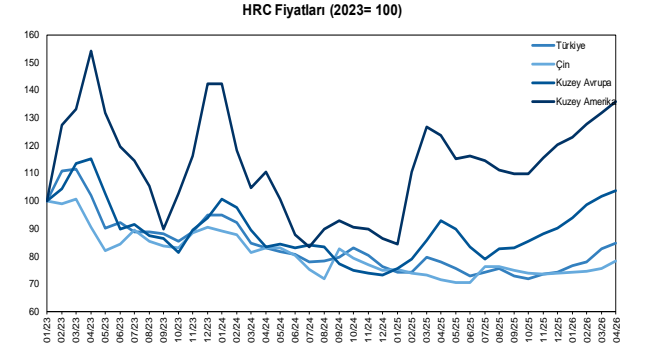
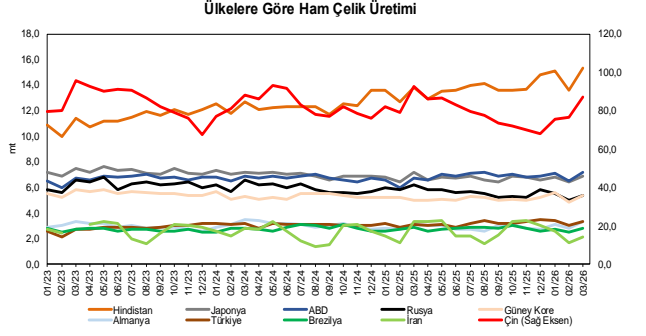
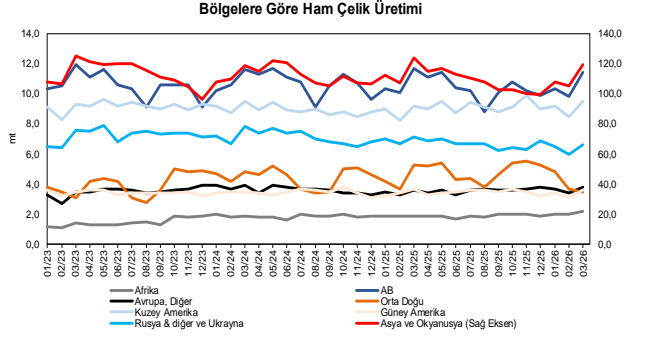
Ülke bazında incelendiğinde; Çin'de üretim düşüşü devam ederken, Türkiye ilk 10'da 7. sıradaki yerini korudu. Çin'in ham çelik üretimi Mart'ta yıllık bazda %6,3 düşüşle 87 mt seviyesinde gerçekleşti. En yüksek yıllık artış %9,4 ile Hindistan'da, en hızlı daralma ise %11,4 ile Rusya'da gerçekleşti. Ocak-Mart döneminde Çin'in ham çelik üretimi bir önceki senenin aynı dönemine göre %4,6 düşüşle 247,6 mt'ye geriledi. Hindistan ise aynı dönemde %10,8 artış kaydetti.

### HRC fiyatları pozitif seyretti

Mart'ta Türkiye'de fabrika çıkışlı HRC (sıcak haddelenmiş çelik) fiyatları aylık %6,4, yıllık %4,2 artış; Çin'de aylık %1,3, yıllık %3,0 artış, Kuzey Avrupa'da aylık %3,2, yıllık %18,9 artış; Kuzey Amerika'da aylık %3,3, yıllık %4,1 artış kaydetti.

### Hammadde fiyatları karışık seyir izledi

Mart'ta demir cevheri fiyatları aylık %7,4, yıllık bazda %4,3, hurda fiyatları aylık %6,2, yıllık %4,1 artış; kömür fiyatları aylık %8,4 düşüş, yıllık %29,0 artış kaydetti.



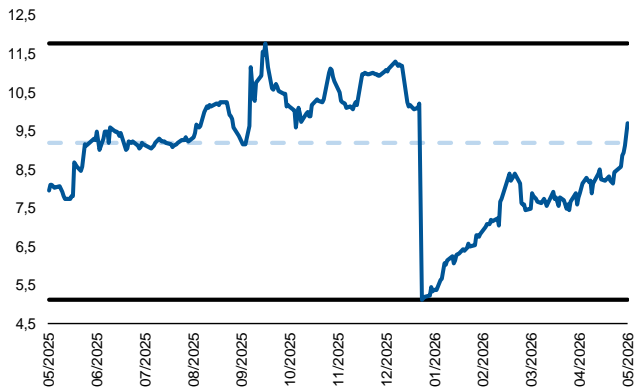
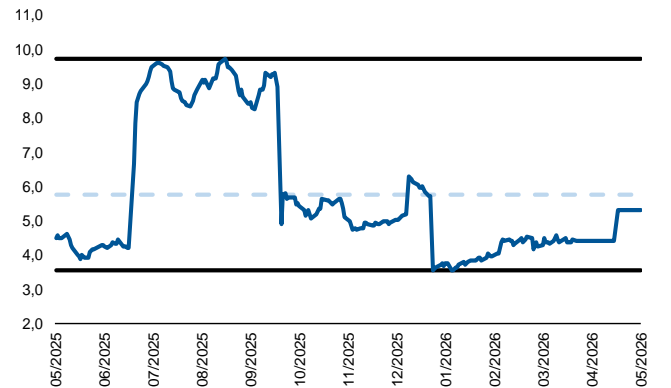
Kaynak: Worldsteel, Bloomberg, HLY Araştırma

**Tablo 1: Küresel Ölçekte Benzer Şirketler**

Şirket İsmi	Ülke	Piyasa Değeri (USD m n)	FD/FAVÖK		F/K	
			2026T	2027T	2026T	2027T
<b>AVRUPA</b>						
ArcelorMittal	Lüksemburg	47.492	7,0	5,8	13,0	9,3
Salzgitter AG	Almanya	3.615	6,4	4,8	19,0	8,7
Voestalpine AG	Avusturya	9.479	6,7	5,5	20,6	12,5
Thyssenkrupp	Almanya	7.848	3,0	2,4	---	10,2
Aperam	Lüksemburg	4.140	9,2	6,7	22,7	11,5
<b>AMERİKA</b>						
Nucor	ABD	51.787	8,9	8,4	15,6	14,1
Steel Dynamics	ABD	33.904	10,4	9,6	15,6	13,7
Usiminas	Brezilya	2.266	5,9	4,6	9,9	8,5
Ternium	Lüksemburg	9.406	6,2	5,0	11,2	8,5
<b>ASYA</b>						
POSCO	Güney Kore	28.573	7,9	7,0	20,3	16,4
Steel Authority of India	Hindistan	8.088	10,8	7,5	23,2	14,9
BlueScope Steel Ltd	Avustralya	9.558	7,2	6,7	16,0	15,1
Nippon Steel & Sum	Japonya	19.990	9,7	6,8	---	8,0
Baoshan Iron & Steel	Çin	20.234	5,3	4,9	11,9	10,4
China Steel Corp	Tayvan	9.391	15,0	12,0	106,3	40,9
Tata Steel	Hindistan	28.362	10,4	8,3	22,8	15,0
<b>Erdemir</b>		<b>6.367</b>	<b>11,6</b>	<b>10,0</b>	<b>65,5</b>	<b>32,9</b>
<b>Kardemir</b>		<b>1.151</b>	<b>2,8</b>	<b>3,3</b>	<b>19,0</b>	<b>8,3</b>
<b>Medyan</b>			<b>7,5</b>	<b>6,7</b>	<b>17,5</b>	<b>12,0</b>
Prim/İskonto (Erdemir)			54%	50%	274%	175%
Prim/İskonto (Kardemir)			-63%	-51%	8%	-31%

Kaynak: Bloomberg, HLY Araştırma Tahminleri

Erdemir'i küresel benzerleri ile karşılaştırdığımızda, tahminlerimize göre şirket 11,6x olan 2026T FD/FAVÖK çarpanına göre %54, 10,0x seviyesindeki 2027T FD/FAVÖK çarpanına göre de %50 primli işlem görmektedir. Kardemir tarafında ise 2,8x olan 2026T FD/FAVÖK çarpanına göre %63, 3,3x seviyesindeki 2027T FD/FAVÖK çarpanına göre de %51 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

**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 getirin 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 işbu 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 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 gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz.