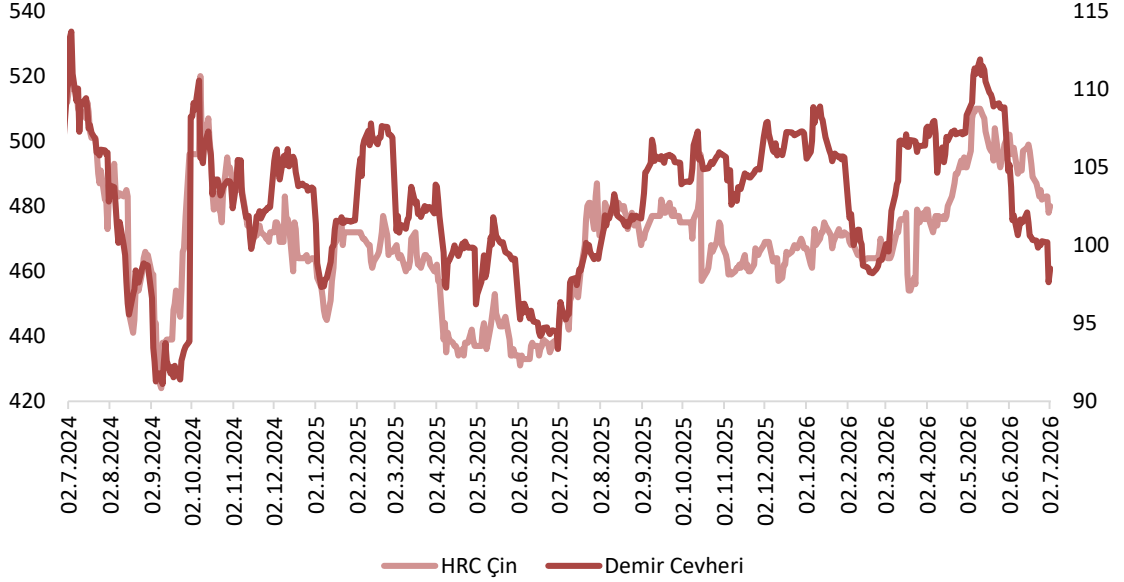


# EMTİA BÜLTENİ

---

## 1. Rekabet ve Arz Sorunlarıyla Devam Eden Sektör Yapısı

Son gelişmeler ve fiyatlar üzerindeki akışa baktığımızda rekabet ortamının ve arz fazlasının sürdüğünü ve belirsizliğin devam ettiğini görmekteyiz. Haberlere baktığımızda;



(Kaynak: LSEC, Refinitiv)

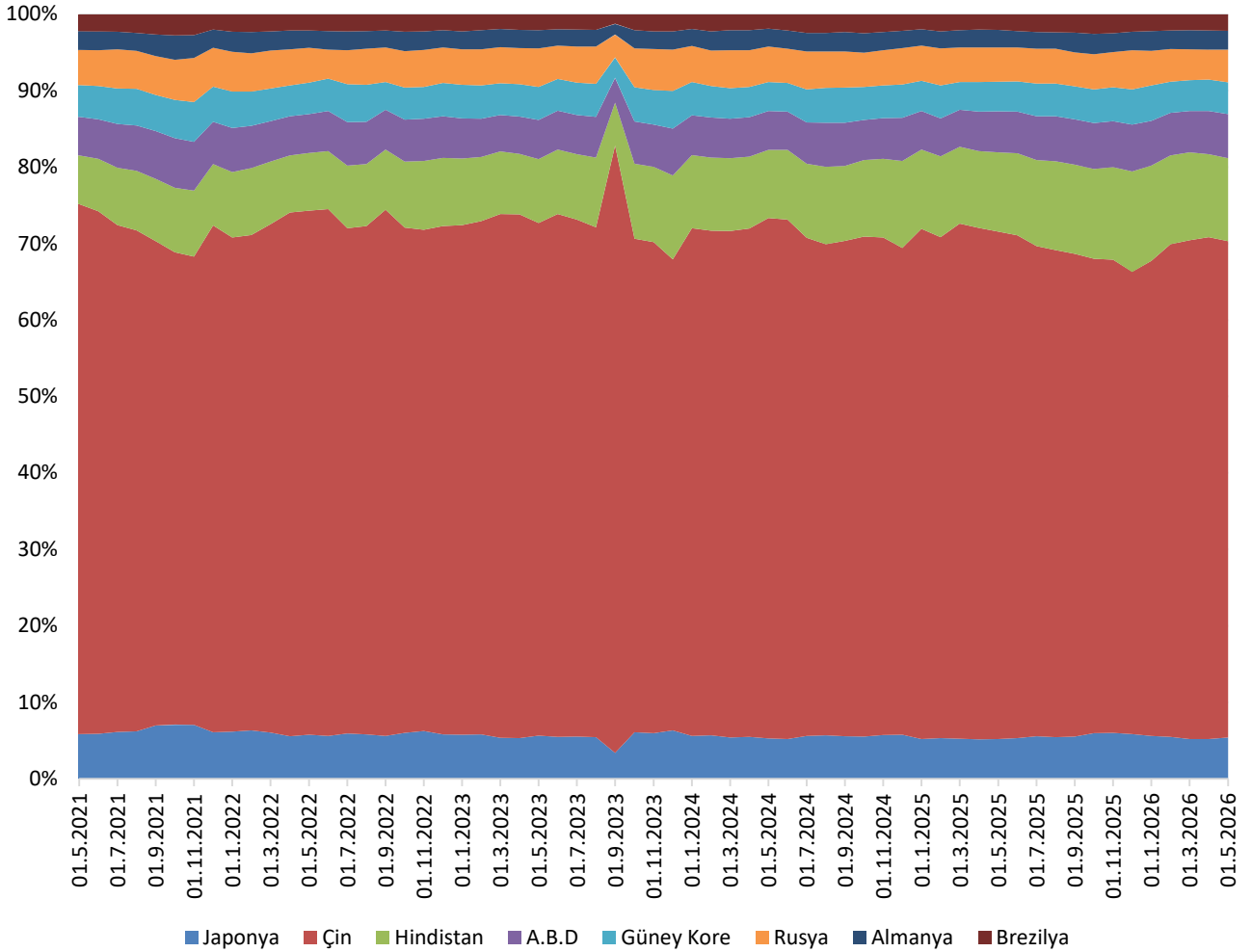
- Haziran ayında demir cevheri piyasası, aynı anda etkili olan birkaç olumsuz faktörün baskısı altında kaldı. Piyasadaki düşüşün ana itici gücü ise inşaat sektöründe yaşanan mevsimsel yavaşlama oldu. Bunun yanı sıra çelik üretim marjlarının kötüleşmesi ve çelik fabrikalarının temkinli tedarik politikaları nedeniyle Çinli üreticilerin talebinin zayıflayacağı beklentisi de bu düşüşü hızlandırdı.
- Çin'in devlet destekli maden alıcısı CMRG, demir cevheri tedarik şartlarındaki müzakereler uzarken Pekin'in piyasa üzerindeki kontrolünü artırma stratejisinin bir parçası olarak, bazı yerli çelik fabrikalarından Avustralyalı üretici Fortescue'ya ait belirli liman kargolarını teslim almamalarını istedi.
- Hindistan'ın 2030 yılı için belirlediği agresif çelik üretim hedefleri yıllık 500 milyon ton demir cevheri ihtiyacı doğurmaktadır ancak yerli cevherdeki kalite sorunları ve lojistik engeller gibi nedenlerle ülkenin 40 milyon tonluk bir ithalat açığıyla karşı karşıya kalacağı öngörülmektedir.
- Avrupa Birliği'nin çelik ithalatına getirdiği yeni kota kısıtlamaları ve küresel arzın yüksek seyretmesi nedeniyle demir cevheri vadeli işlemleri 100 \$ altına gelerek son bir yılın en düşük seviyelerine doğru geriledi.
- Avustralyalı madencilik devi Fortescue, operasyonlarında dizel yakıt kullanımını azaltma stratejisinin desteğiyle bir mali yılda 200 milyon ton demir cevheri sevkiyat sınırını aşarak şirket tarihinin rekorunu kırdı.
- Yerli üreticilerin dumpingli ithalatın yerel sanayiye zarar verdiği yönündeki şikayetleri üzerine Hindistan, net çelik ithalatçısı konumuna geldiği bir dönemde Çin, Japonya ve Rusya'dan gelen sıcak haddelenmiş yassı çelik ürünlerine karşı anti-damping soruşturması başlattı.
- ABD'li çelik üreticisi Nucor, bu hafta sıcak haddelenmiş rulo (HRC) tekliflerini değiştirmeyerek Ocak ayı sonundan bu yana fiyat artışlarına ilk kez ara verdi**
- Avrupa Birliği, Çin ile arasındaki ticari dengesizliği azaltmak amacıyla çelik endüstrisini küresel kapasite fazlasından koruyacak yeni bir kota ve gümrük takibi sistemini ve muafiyetlerin kaldırılmasıyla küçük e-ticaret paketlerine yönelik gümrük vergisini eş zamanlı olarak yürürlüğe koydu.
- Avrupa yassı çelik piyasası, yeni devreye giren ithalat kotalarında Türkiye, Hindistan ve İngiltere gibi önemli tedarikçilere yönelik keskin hacim düşüşlerinin açıklanmasının ardından tarafların mevcut riskleri yönetmeye odaklanması ve yeni teklif vermekten kaçınmasıyla sessiz bir bekle-gör dönemine girdi.
- Avrupa Birliği'nin yeni çeyreklik kotalarında Türkiye'nin soğuk haddelenmiş sac ve teneke dışındaki birçok ana ürün grubunda, özellikle sıcak haddelenmiş saclarda yarıdan fazla olmak üzere, önemli hacim kesintilerine gidilirken bazı alt kategorilerde ise yeni ürün tahsisatları sağlandı.
- EUROFER'in 2026 yılının ikinci çeyreğine ilişkin yayımladığı "Ekonomik ve Çelik Piyasası Görünümü 2026-2027" raporuna göre, AB çelik piyasasında toparlanma devam edecek ancak büyüme hızı sınırlı kalacak. Birlik, 2027 yılında ise görünür çelik tüketiminin yıllık %2,2 artışla 138 milyon tona yükseleceğini öngörüyor.
- Avrupa Birliği'nin Sınırda Karbon Düzenleme Mekanizması (CBAM) kapsamında uygulanacak karbon sertifikası fiyatlarının, 2026 yılının ikinci çeyreğinde ilk çeyreğe yakın seviyelerde seyretmesi bekleniyor.

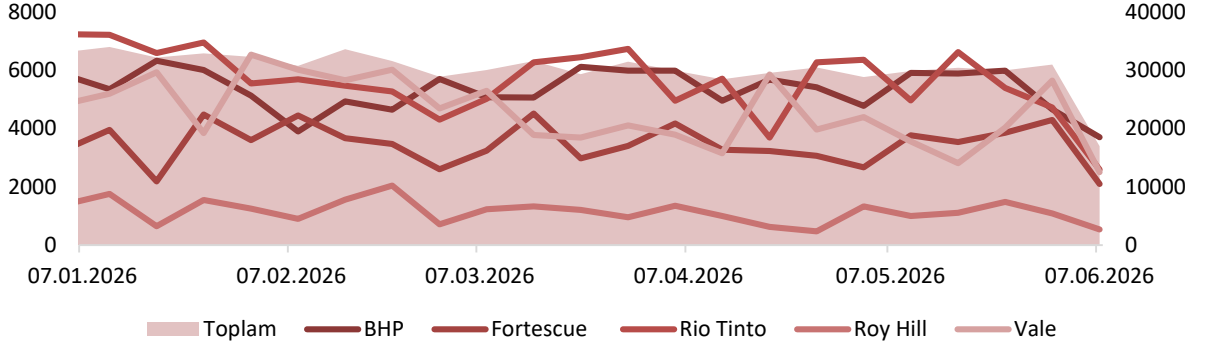
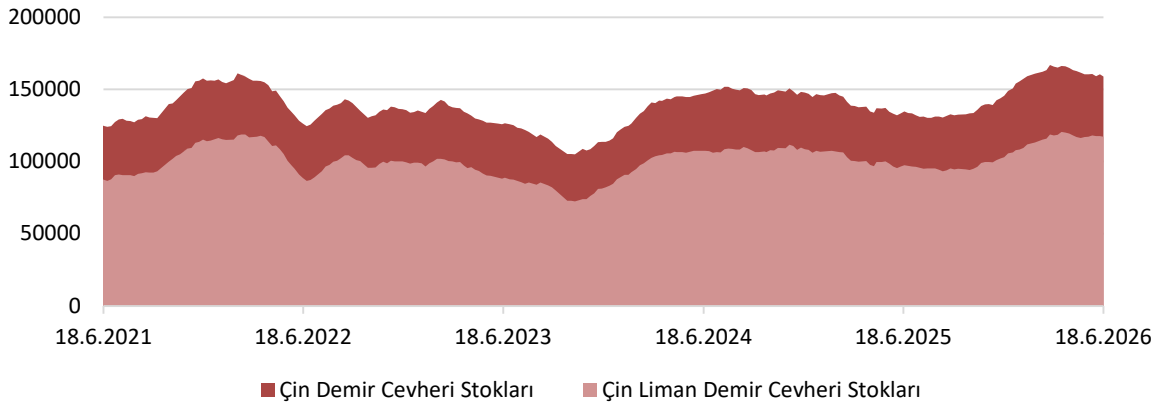
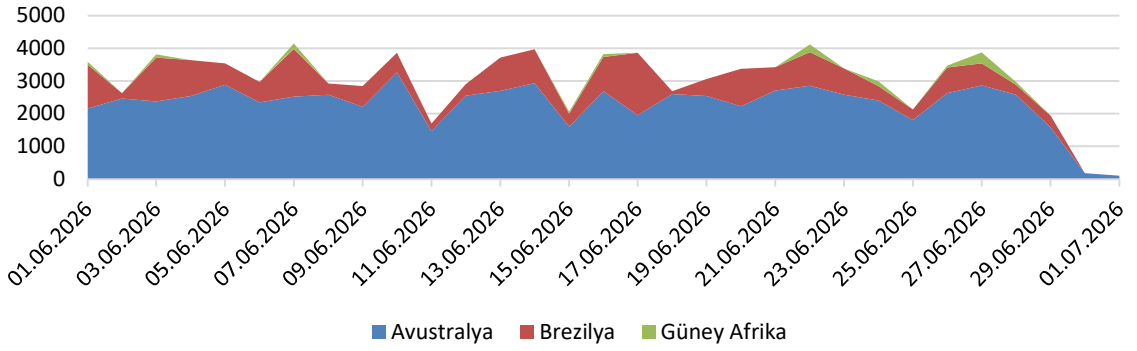
- OECD Çelik Görünümü 2026 raporu, küresel çelik sektöründe uzun süredir devam eden aşırı kapasite sorununun önümüzdeki yıllarda daha da büyüyeceğine işaret etti. Rapora göre, küresel çelik üretimindeki fazla kapasitenin 2028 yılına kadar 745 milyon tona ulaşması bekleniyor.

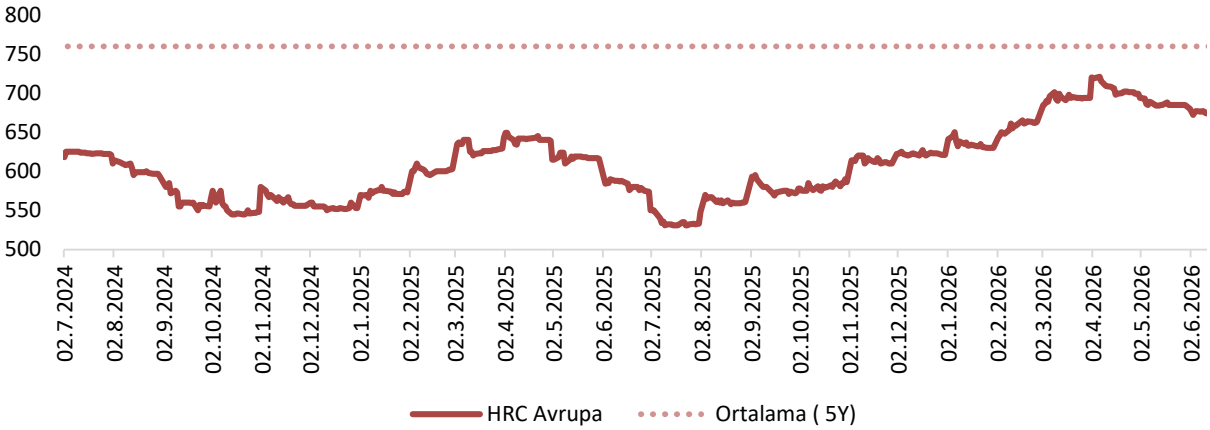
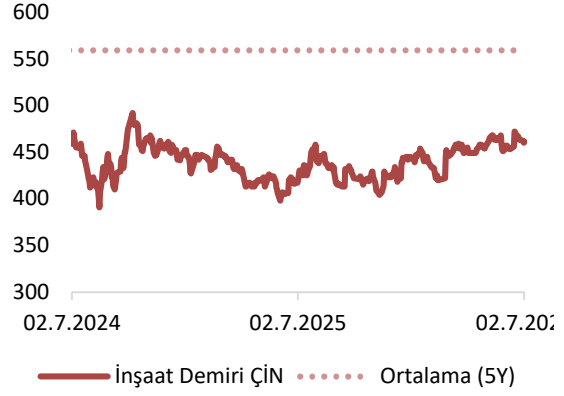
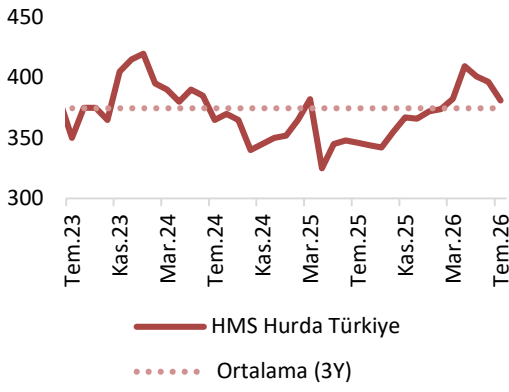
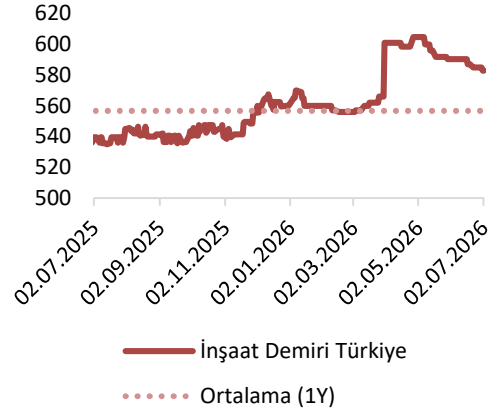
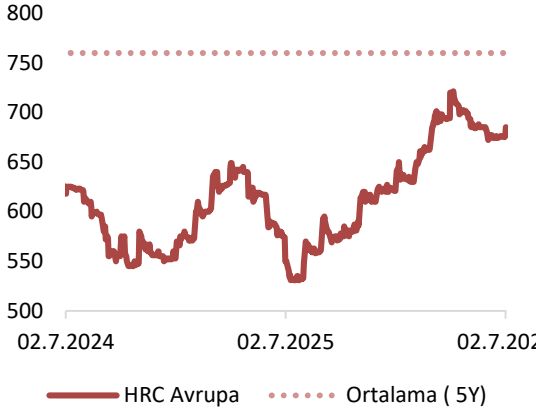
**Bu haftanın veri akışında demir cevheri fiyatlarının Çin'deki zayıf talep ve arz koşullarının etkisiyle 100 \$ seviyesinin altına gerileyerek son bir yılın en düşük seviyelerine yaklaştığını, bu baskının HRC tarafına da yansarak ürün fiyatlarını aşağı çektiğini görmekteyiz. Ocak ayı sonundan bu yana her hafta HRC spot fiyatını artıran Nucor'un bu hafta zam patikasına ilk kez ara vermesini piyasadaki bekle-gör havasının belirginleştiğinin bir yansıması olarak değerlendirmekteyiz. Avrupa cephesinde ise 1 Temmuz'da yürürlüğe giren yeni kota ve gümrük takibi sisteminin ardından ithalatçıların yeni teklif vermekten kaçındığını görmekteyiz.**

**Türkiye tarafında ise AB'nin yeni çeyreklik kotalarında bazı ana ürün gruplarında belirgin hacim kesintilerine gidilmesinin ihracat kanalında baskı unsuru oluşturduğunu değerlendirmekteyiz. Son olarak iç tarafta sipariş defterlerindeki doluluk oranları ve ürün fiyatlarındaki seyirle birlikte marjlarda her çeyrek kademeli olarak artan ton başı FAVÖK beklentimizi koruduğumuzu belirtmek isteriz. Özetle sektörde belirsizliklerin, arz fazlasının ve rekabet baskısının sürdüğünü izlese de fiyatlar anlamında en kötünün görece fiyatlandığını, toparlanmanın ise zamana yayılarak kademeli bir biçimde gerçekleşeceğini düşünmekteyiz.**

### Küresel Ham Çelik Üretimi



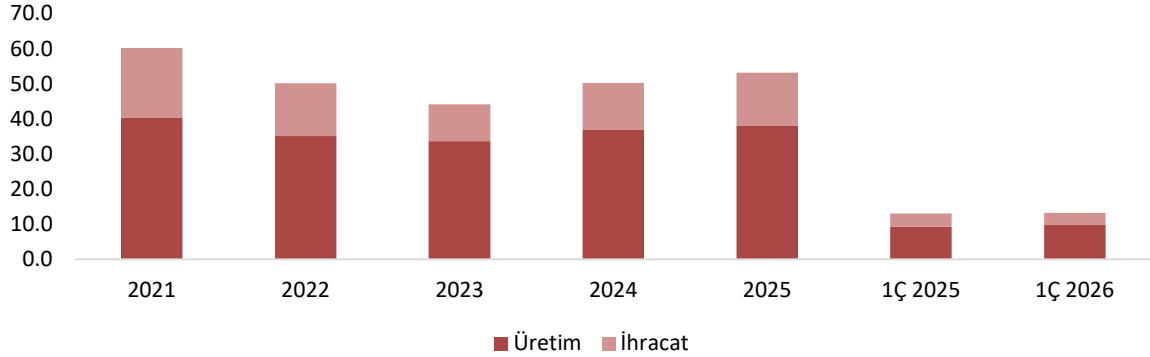
**Küresel Demir Cevheri Arzı: Majör Üretici Sevkiyatları (Haftalık, Bin Ton)****Çin Demir Cevheri İthalatı – Haftalık (Bin Ton)**



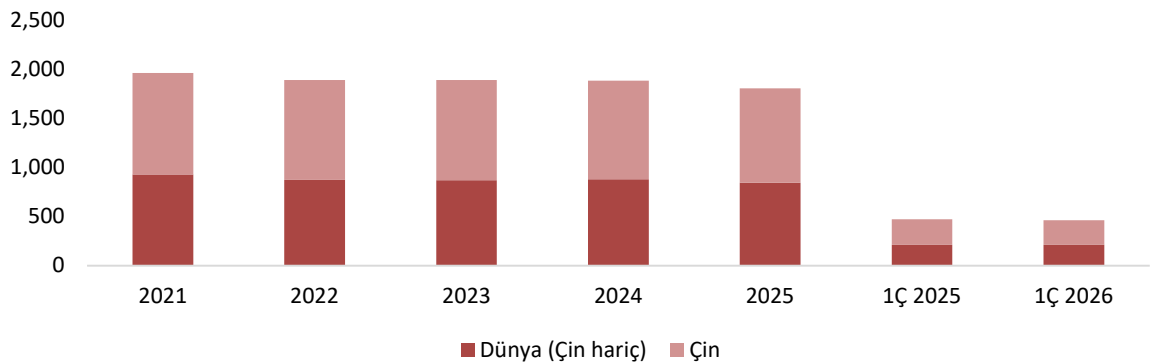
Bölge	2025		2026		2030	2025-2030 CAGR %
	Mt Ton	Değişim, %	Mt Ton	Değişim, %	Milyon Ton	
Çin (Halk Cumhuriyeti)	961,3	-4,3	958,2	-0,3	930,9	-0,6
Avrupa Birliği (27) ve Birleşik Krallık	130,6	-2,4	132,4	1,3	136,3	0,9
Hindistan	164,4	10,0	174,9	6,4	208,3	4,8
ABD-Meksika-Kanada Anlaşması (USMCA)	107,5	1,3	108,3	0,6	111,7	0,8
Japonya ve Güney Kore	141,9	-3,8	143,3	1,0	132,8	-1,3
Güneydoğu Asya Uluslar Birliği (ASEAN)	60,2	5,4	61,5	2,1	90,6	8,5
Bağımsız Devletler Topluluğu (BDT)	82,2	-4,9	85,0	3,4	97,0	3,4
Orta Doğu	57,0	5,1	57,4	0,8	73,1	5,1
Orta Amerika ve Güney Amerika	42,4	-0,2	43,2	1,9	47,0	2,1
Diğer Avrupa	42,4	2,1	43,6	2,8	49,9	3,3
Diğer Asya	25,9	-8,7	26,6	2,6	26,5	0,4
Afrika	26,9	-4,4	28,6	6,3	29,7	2,0
Okyanusya	5,8	11,1	5,9	1,7	6,3	1,8
<b>DÜNYA</b>	<b>1.850,8</b>	<b>-1,9</b>	<b>1.869,4</b>	<b>1,0</b>	<b>1.940,6</b>	<b>1,0</b>
<b>Çin Hariç Dünya</b>	<b>889,4</b>	<b>0,7</b>	<b>911,1</b>	<b>2,4</b>	<b>1.009,6</b>	<b>2,6</b>
OECD	426,1	-1,3	431,3	1,2	434,8	0,4
OECD Dışı	1.424,6	-2,1	1.438,0	0,9	1.505,7	1,1
Gelişmiş Ülkeler	375,5	-2,1	379,4	1,0	372,1	-0,2
Gelişmekte Olan Ülkeler	1.475,2	-1,9	1.489,9	0,9	1.568,4	1,2
Çin Hariç Gelişmekte Olan	513,9	2,8	531,6	3,4	637,4	4,4

(Kaynak: OECD)

## Türkiye Çelik Üretimi ve İhracatı (milyon ton)



## Dünya Ham Çelik Üretimi (milyon ton)





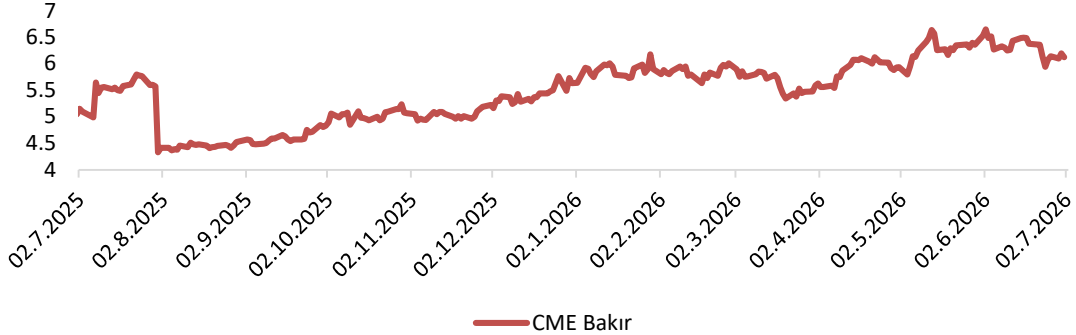
Şirket Adı	Faaliyet Kar Marjı %	FAVÖK Marjı %	Brüt Kar Marjı %	Piyasa Değeri (USD)	F/K	PD/DD	FD/FAVÖK
Nucor Corp	8.2%	12.7%	11.9%	49,879,822,869	21.71	2.33	10.37
ArcelorMittal SA	4.1%	8.9%	8.3%	45,880,733,527	15.48	0.82	8.38
Steel Dynamics Inc	8.1%	11.2%	13.0%	31,980,626,315	23.78	3.50	13.89
JSW Steel Ltd	10.9%	16.1%	30.3%	31,970,343,127	13.33	2.97	11.67
Tata Steel Ltd	9.8%	15.0%	41.4%	24,419,771,133	21.40	2.26	9.30
Severstal' PAO	11.6%	18.5%	28.8%	19,324,817,663		2.92	11.84
Baoshan Iron & Steel Co Ltd	4.1%	10.3%	7.3%	17,985,560,543	11.54	0.58	5.73
Nippon Steel Corp	4.3%	10.0%	14.5%	17,916,520,041		0.51	8.21
Posco Holdings Inc	2.6%	8.6%	8.0%	16,224,823,509	29.19	0.42	7.69
Inner Mongolia BaoTou Steel Union Co Ltd	3.3%	11.0%	7.8%	14,777,573,981		1.91	
Novolipetsk Steel PAO	9.2%	17.0%	28.9%	14,566,070,836	32.49	1.74	7.42
Jindal Steel Ltd	12.2%	18.1%	46.6%	11,058,438,139	31.06	2.06	13.43
CITIC Pacific Special Steel Group Co Ltd	7.2%	11.8%	14.2%	9,491,642,074	11.10	1.43	8.50
BlueScope Steel Ltd	3.8%	8.2%	17.5%	9,177,114,950	46.68	1.23	7.82
SSAB AB	6.2%	10.4%	12.9%	9,074,198,185	16.47	1.26	5.82
Ternium SA	4.6%	9.6%	15.1%	8,329,708,993	14.28	0.67	7.43
Magnitogorskiy Metallurgicheskiy Kombinat P.A.O.	3.3%	13.0%	16.4%	7,896,504,912		0.94	6.90
Gerdau SA	8.0%	13.3%	11.4%	7,582,178,712	25.09	0.78	5.12
Hoa Phat Group JSC	13.1%	18.4%	15.7%	7,540,945,267	9.52	1.42	9.22
thyssenkrupp AG	0.9%	2.9%	11.3%	7,397,096,872		0.71	1.05
Steel Authority of India Ltd	5.4%	10.8%	44.9%	7,342,525,780	20.60	1.15	7.69
Commercial Metals Co	6.6%	10.3%	15.6%	6,771,315,545	11.57	1.50	8.43
Eregli Demir ve Celik Fabrikalari TAS	4.3%	10.0%	8.9%	6,068,947,775		0.95	10.49
Jindal Stainless Ltd	10.5%	12.9%	19.8%	5,935,467,832	17.62	2.84	11.28
Grupo Simec SAB de CV	17.7%	21.3%	25.2%	4,935,396,548	44.73	1.30	9.63
Yamato Kogyo Co Ltd	2.8%	10.1%	13.9%	4,714,074,803	12.06	1.36	
Kobe Steel Ltd	5.3%	10.4%	17.4%	4,528,867,042	7.81	0.58	5.60
Industrias CH SAB de CV	16.4%	20.1%	24.5%	4,478,453,548	52.37	1.25	9.17
Acerinox SA	2.7%	6.1%	23.0%	4,356,919,044		1.85	12.42
NanJing Iron & Steel Co Ltd	6.0%	10.6%	13.3%	4,255,729,422	10.06	1.01	7.81
Beijing Shougang Co Ltd	2.0%	10.0%	4.4%	4,137,445,562	28.19	0.53	6.70
Daido Steel Co Ltd	7.2%	12.6%	17.5%	3,707,818,947	17.16	1.17	7.60
Aperam SA	1.3%	4.7%	5.6%	3,502,173,968		0.95	12.53
Salzgitter AG	2.8%	6.3%	31.1%	3,236,476,133	60.84	0.56	4.94
HBIS Co Ltd	5.3%	12.6%	10.6%	3,016,536,199	25.45	0.39	11.16
Shanxi Taigang Stainless Steel Co Ltd	0.1%	3.9%	1.3%	2,929,935,418		0.61	8.97
Shyam Metalics and Energy Ltd	7.9%	12.6%	23.3%	2,812,849,602	25.20	2.31	9.71
Maanshan Iron & Steel Co Ltd	1.1%	6.3%	4.3%	2,564,903,836		0.79	9.66
Hyundai Steel Co	1.0%	8.7%	7.2%	2,413,910,380		0.19	6.22
Metalurgica Gerdau SA	8.0%	13.3%	11.4%	2,296,067,489	21.39	0.65	5.99
Kardemir Karabuk Demir Celik Sanayi ve Ticaret AS	3.9%	8.6%	7.8%	1,211,901,410		0.48	5.92
<b>Ortalama</b>	<b>6.2%</b>	<b>11.4%</b>	<b>16.9%</b>		<b>23.38</b>	<b>1.29</b>	<b>8.50</b>

## 2. Bakır

- Küresel madencilik devi BHP, Şili'deki Cerro Colorado bakır madenini, su kıtlığı çeken bölgedeki çevresel dönüşüm adımları ve küresel bakır talebindeki artış beklentisi doğrultusunda, milyar dolarlık bir yatırımla yeniden açmak için izin başvurusunda bulundu.
- Avustralyalı bakır üreticisi Hillgrove Resources, Kanmantoo madeninde yıllık hedef kapasitesinin yarısına karşılık gelen bir operasyonel hıza ulaştığını açıklarken, mevcut işleme tesisinin birim maliyetlerini düşürmeyi amaçlayan Emily Star projesine yönelik nihai yatırım kararını beklenenden daha erkene çekmeyi planlamaktadır.
- TD Securities analistlerine göre ABD hükümetinin Madde 232 kapsamındaki bakır tarifesi güncellemesini resmi bir duyuru yapmadan geciktirmesi yakın vadeli arz riskini ortadan kaldırdı. Bu durum fiyattaki kısa vadeli yukarı yönlü ivmeyi zayıflatırken fonların uzun pozisyon kapatmasına yol açtı. Küresel talep görünümünün zayıflığı da bakırdaki yükselişi sınırlamaya devam ediyor.
- Morningstar analizine göre küresel bakır talebinin yarısından fazlasını gerçekleştiren Çin'in daha az emtia yoğunluklu bir büyüme modeline geçme olasılığı uzun vadeli bir ters rüzgar oluşturuyor. Ayrıca veri merkezlerindeki devreye alınma gecikmeleri ile elektrikli araç üreticilerinin maliyeti ve ağırlığı düşürmek amacıyla bakır yerine alternatif malzemelere yönelmesi, yapay zeka ve enerji dönüşümü kaynaklı iyimser beklentileri baskılıyor.
- 2026 yılının ötesinde, küresel bakır üretiminin toparlanması ve yüksek fiyatların yarattığı teşvikle birlikte kapasite artışları ve konsantr bulunabilirliğinin iyileşmesi sayesinde, 2027-2028 döneminde yıllık ortalama %1,7 oranında büyümesi beklenmektedir.
- Elektrikli araçlar (araç başına 3 kat daha fazla bakır) ve yenilenebilir enerjinin yanı sıra Yapay Zeka veri merkezlerinin 2030 yılına kadar tek başına yıllık 500.000 ton bakır tüketmesi bekleniyor.
- Bakır, gümüş gibi yeşil enerji sektöründe yoğun talep gören bir üründür. Küresel büyüme beklentilerindeki iyileşme ve yapay zekâ (AI) yatırımlarındaki artış fiyatları destekliyor.

**Bakır cephesinde arz tarafında yeni madencilik yatırımları ve kapasite artırımı adımlarını takip ederken talep tarafında ABD'nin tarife düzenlemesini ertelemesinin kısa vadeli yukarı yönlü ivmeyi zayıflatıldığını görmekteyiz.**

Bakır nezdinde ana temanın güçlü seyrini koruduğunu izlerken elektrikli araçlar, yenilenebilir enerji ve yapay zeka veri merkezleri kaynaklı yapısal talebin teknoloji temasına paralel destekleyici olmaya devam ettiğini düşünmekteyiz.

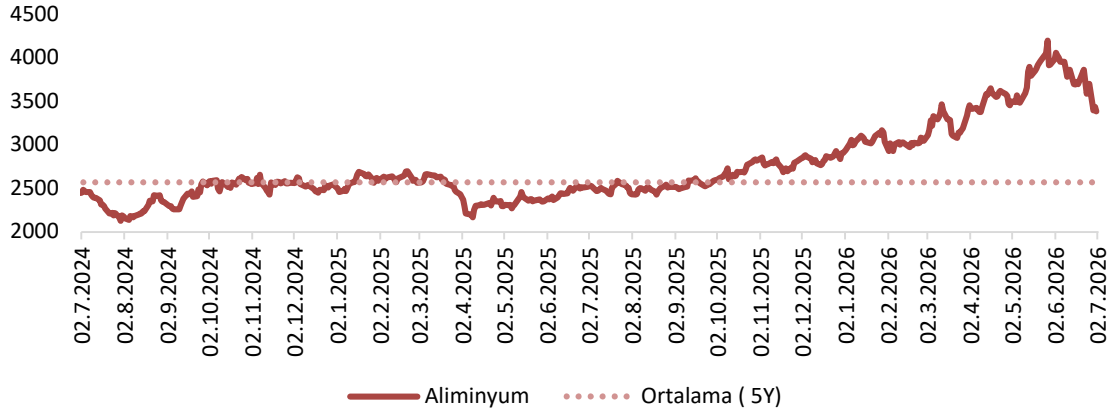


(Kaynak: LSEG, Refinitiv)

Bakır ('000 ton)	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Küresel Üretim	26,232	27,049	27,341	27,500	27,910	28,465
Küresel Tüketim	25,800	26,921	26,825	27,200	27,750	28,415
Piyasa Dengesi	432	129	516	300	160	50
Fiyat \$/t	8,523	9,266	9,972	12,250	13,000	13,500

### 3. Alüminyum

- Endonezya hükümetinin üretimi yerleştirme baskısı nedeniyle ülkede alüminyum kapasitesi hızla artıyor.
- Emirates Global Aluminium, geçtiğimiz mart ayında İran saldırısı nedeniyle hasar gören Abu Dabi'deki Al Taweelah tesisinde üretimi yeniden başlatma çalışmalarına hız verdi.
- Financial Times'in haberine göre Avrupa Birliği, kritik teknolojilerde ve savunma sanayisinde kullanılan değerli ham maddelerin ABD ile Asya'ya gitmesini engellemek amacıyla alüminyum hurda ihracatına yüzde 15 vergi getirmeyi planlıyor.
- Alüminyum fiyatları, EGA ve Norsk Hydro şirketlerinin üretim tesislerini yeniden açacağını duyurmasıyla arz endişelerinin azalması üzerine geriledi. Küresel imalat verilerinin güçlü gelmesi düşüşü sınırlarken, ABD'deki tarife belirsizliği nedeniyle bakır başta olmak üzere çinko ve nikel gibi diğer metallerde de değer kaybı yaşandı.
- Avrupa'nın enerji sorunları, deniz aşırı ülkelerden gelen alüminyum arzının daralmasıyla daha da katlanıyor. Orta Doğu normal şartlarda Avrupa'nın alüminyum ithalatının yaklaşık yüzde 20'sini karşılamaktadır, ancak bölge genelindeki üretim aksamaları piyasaya sunulan metal miktarını azalttı.
- Piyasa katılımcıları yeni enerji araçları, fotovoltaik (güneş paneli) sistemler ve yapay zekâ (AI) sektörlerinin uzun vadeli alüminyum tüketimini desteklemeye devam edeceğini öngörüyor.



(Kaynak: LSEG, Refinitiv)

Alüminyum ( '000 ton)	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Küresel Üretim	69,770	71,643	74,140	73,095	76,235	77,375
Küresel Tüketim	69,006	71,635	73,700	74,805	76,300	78,070
Piyasa Dengesi	764	8	440	-1,710	-65	-695
Fiyat \$/t	2,288	2,458	2,640	3,075	2,800	3,150

#### YASAL UYARI

Burada yer alan bilgiler Marbaş Menkul Değerler tarafından bilgilendirme amacıyla hazırlanmıştır. Yatırım sinyal, bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan sinyal, yorum ve tavsiyeler, herhangi bir yatırım aracının alım satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir ve sadece burada yer alan bilgilere ve sinyallere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Burada yer alan sinyaller, fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm sinyal ve veriler, Marbaş Menkul Değerler tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu sinyal ve kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan ve zararlardan Marbaş Menkul Değerler sorumlu değildir.

#### ARAŞTIRMA BİRİMİ

##### İletişim Bilgileri:

✉ [iletisim@marbasmenkul.com.tr](mailto:iletisim@marbasmenkul.com.tr)

☎ +90 (212) 286 30 00 / 331

☎ +90 (212) 286 30 50

📍 Esentepe Mah. Ecza Sk. Safter İş Hanı  
No:6, İç Kapı:7, Şişli/İstanbul