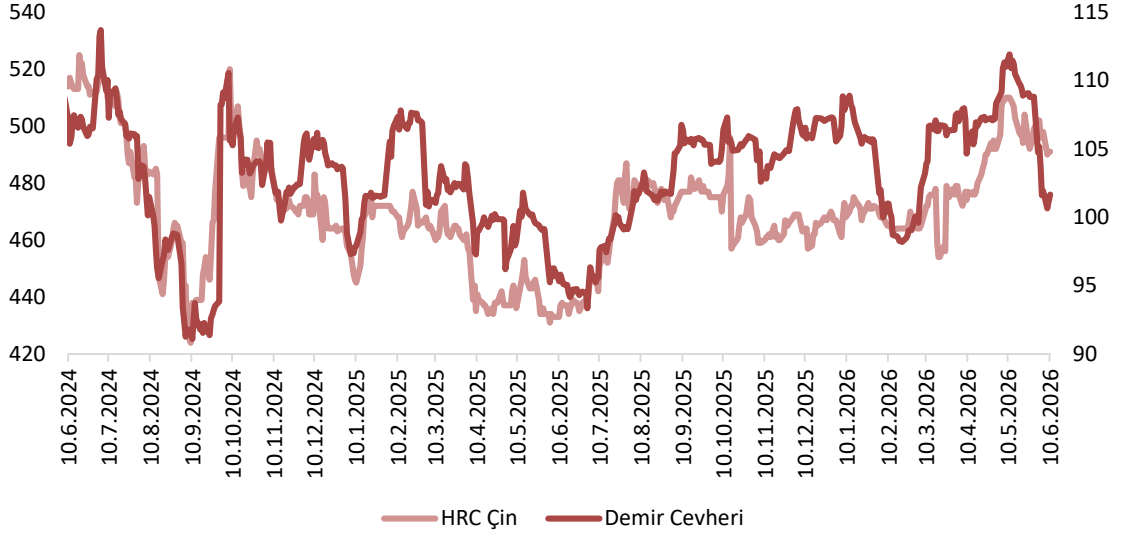


EMTİA BÜLTENİ

1. Demir Cevheri – Çelik – Korumacılık Önlemleri ve Bölgesel Ayrışmaların Derinleşmesi

Son gelişmeler ve fiyatlar üzerindeki akışa baktığımızda bölgesel ayrışmaların gerçekleşmeye başladığı ve yoğun rekabet ortamının büyüdüğünü görmekteyiz. Haberlere baktığımızda;



(Kaynak: LSEG, Refinitiv)

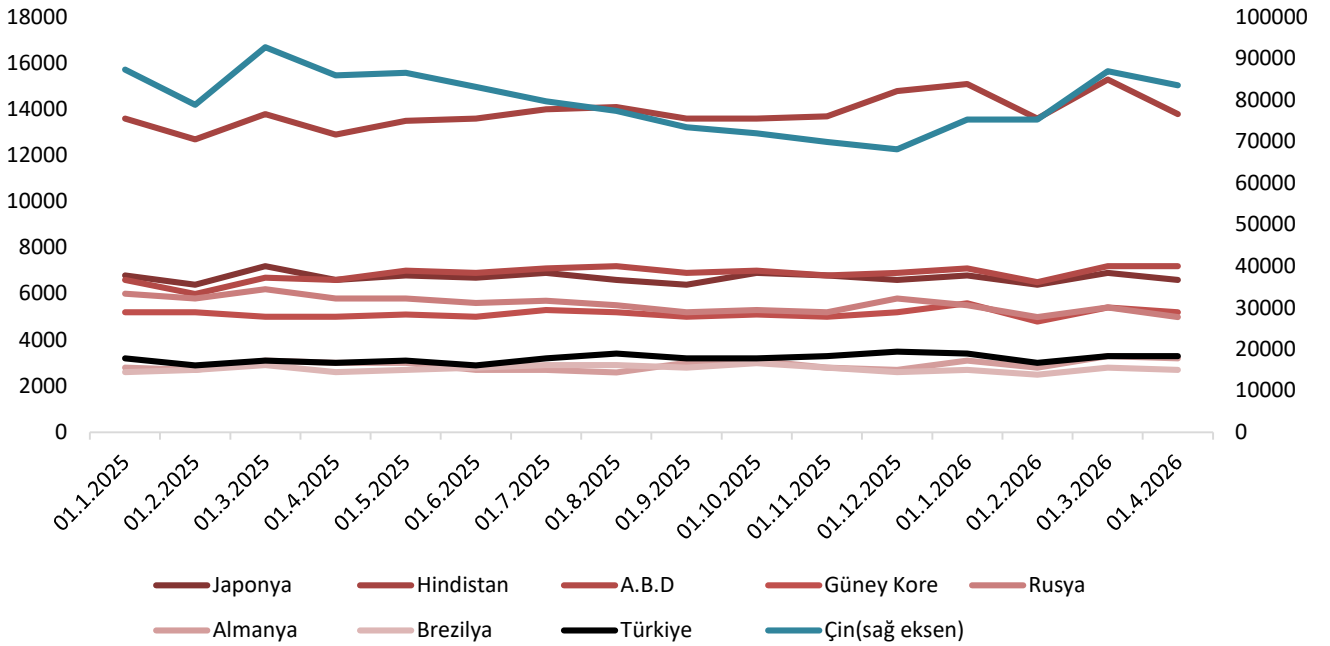
- Kısa vadede cevher fiyatlarının yüksek liman stokları, çelik talebindeki mevsimsel zayıflama ve çeyrek sonundaki aktif sevkiyatlar nedeniyle baskı altında kalmaya devam etmesi muhtemel görünüyor.
- Afrika'nın Simandou projesinden gelecek demir cevheri ihracatındaki büyük artışa yönelik endişeler sektör üzerinde konuşulmaya devam ediyor.
- Çin, geçtiğimiz ay 97,71 milyon ton demir cevheri ithal etti. Bu miktar, Nisan ayındaki 103,9 milyon tonun altında kaldı.
- Çin'in emlak sektörü sönük kalmaya devam ediyor, mevsimsel faktörler çelik tüketimini baskıladı ve satın almaları koordine etmek amacıyla Çin Mineral Kaynakları Grubu'nun kurulması, alıcıların üreticiler karşısındaki pazarlık gücünün artacağına dair endişeleri tırmandırdı.
- ABD'li çelik üreticisi Nucor, sıcak haddelenmiş rulo için spot fiyatını bir önceki haftaya kıyasla ton başına 10 dolar daha artırdı.
- **Küresel sıcak haddelenmiş rulo piyasası Nisan 2026'da karışık bir seyir izledi. ABD ve Çin'de sınırlı arz ve pahalı ham maddeler nedeniyle fiyatlar yükselmeye devam ederken, AB'de iç pazar, artan ithalat maliyetlerinin gölgesinde zayıf talep nedeniyle baskı altında kalmayı sürdürdü.**
- Kuzey Avrupa'daki kaynaklar zayıf talebin, kapasitesinin altında çalışan rekabetin ve düşük tüketimin piyasa algısını baskılamaya devam ettiğini görmekteyiz
- Çelik üreticilerinin Haziran ayındaki toplam sıcak haddelenmiş ticari malzeme üretim programları aylık bazda (MoM) temel olarak yatay seyretti. Haziran ayında Mayıs ayına kıyasla daha az gün olması nedeniyle, günlük ortalama üretim programı aylık bazda hafif bir artış gösterdi.
- Türkiye İstatistik Kurumu (TÜİK) tarafından açıklanan ön verilere göre, bu yılın Nisan ayında Türkiye'nin soğuk haddelenmiş yassı çelik ithalatı, bir önceki aya (Mart) kıyasla yüzde 21,2 ve geçen yılın aynı ayına kıyasla yüzde 2,8 azalarak 81.098 metrik ton seviyesinde gerçekleşti. Bu dönemde, söz konusu ithalatın değeri ise bir önceki aya göre yüzde 16,5 ve geçen yılın aynı ayına göre yüzde 4,1 düşüşle toplam 57,44 milyon dolar oldu.
- Ocak-Nisan döneminde Türkiye'nin soğuk haddelenmiş yassı çelik ithalatı, yıllık bazda yüzde 6,6 azalarak 312.173 metrik ton olurken, bu ithalatın değeri ise yıllık bazda yüzde 7,3 azalışla 218,78 milyon dolara geriledi.
- **Küresel çelik aşırı kapasitesinin 2027 yılına kadar, AB'nin yıllık çelik tüketiminin beş katından daha fazla bir miktar olan 721 milyon tona ulaşması öngörülmüyor.** Konej yaptığı açıklamada, "Bu aşırı kapasite, üçüncü ülkelerin kendi pazarlarına yapılan ithalatı sınırlayan ticaret kısıtlayıcı önlemleriyle birleştiğinde, AB pazarını küresel çelik fazlasının birincil alıcısı haline getirdi. Bu durum ithalatın artmasına, düşük kapasite kullanımına (2024'te %67), AB'deki yüksek üretim maliyetlerine yol açtı ve nihayetinde sektörün karbonsuzlaştırma yatırımlarına yapma konusundaki uzun vadeli kabiliyetini tehdit ediyor,"

- AB, çelik ithalatına yönelik yeni koruma önlemlerini onayladı. Bloğun yeni koruyucu önlemlerinin, çelik ithalat kotalarında yıllık toplam 18,3 milyon tona kadar bir kesinti ve belirlenen limitleri aşan tedarikler için %50 oranında bir vergi öngördüğünü belirtmek gerekir.
- Tata Steel, Port Talbot'ta kurulması planlanan 1,25 milyar sterlinlik elektrikli çelik üretim firması projelerinin, elektrik bağlantısıyla ilgili sorunlar nedeniyle sekiz aya kadar gecikebileceği uyarısında bulundu.
- Birleşik Krallık, ağır maliyet yükü uyarılarının ardından ürün muafiyetlerini genişleterek ve sektör gruplarıyla görüşmeler gerçekleştirerek 1 Temmuz 2026 tarihli çelik tarifesi planını gözden geçirmeyi planlıyor. Bu değişiklikler, sert kota kesintileri ve azaltılan kotaları aşan ithalatlara yönelik %50 oranındaki gümrük vergisi konusundaki yaygın endişelerin ortasında geldi.
- JSW Steel, Mayıs 2026 için konsolide ham çelik üretiminde yıllık bazda %15'lik bir artış bildirdi
- Küresel Galvanizli Çelik Halat pazarının 2025 yılında 3378 milyon ABD doları değerinde olduğu tahmin edilmekte olup, 2026'dan 2032'ye kadar %4,8'lik bir CAGR (Bileşik Yıllık Büyüme Oranı) ile büyüyerek 4691 milyon ABD dolarına ulaşması öngörülmektedir.
- Küresel paslanmaz çelik üretimi 2026 yılının ilk çeyreğinde bir önceki yılın aynı dönemine kıyasla %2,5 artarak 15,8 milyon tona ulaştı. Asya bölgesi %3,3 artış gösterirken AB bölgesi %4,6 düşüş gösterdi.
- Dünya Çelik Derneği 2026 ve 2027 yılları için kısa vadeli çelik talebi tahminlerini yayınladı. Buna göre, küresel talebin 2026'da yüzde 0,3 artarak 1.724 milyon tona, 2027'de yüzde 2,2'lik hızlandırılmış bir büyüme ile 1.762 milyon tona ulaşacağı öngörülmüyor.

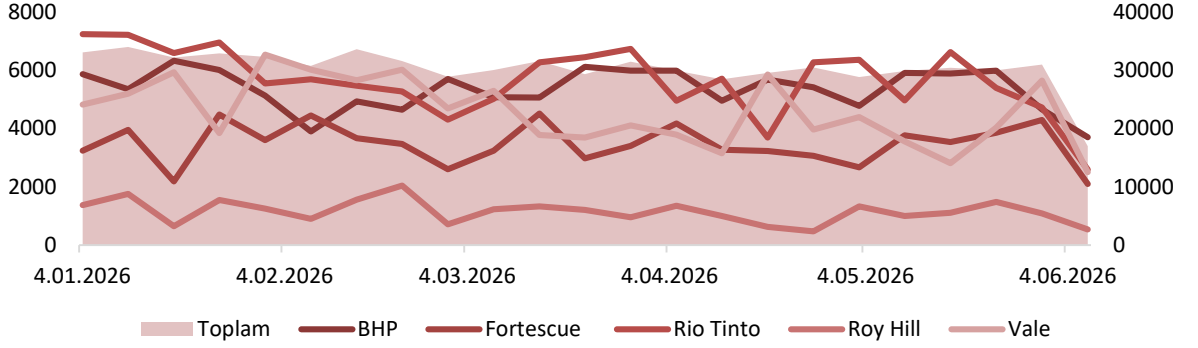
Bu haftanın veri akışında geçtiğimiz hafta işaret ettiğimiz korumacılık temasının somut adımlarla derinleştiğini izlemekteyiz. AB'nin çelik ithalat kotalarında yıllık 18,3 milyon tona varan kesinti ve limit üstü tedariklere yüzde 50 vergi öngören yeni koruma önlemlerini onaylaması ile Birleşik Krallık'ın 1 Temmuz'da yürürlüğe girecek tarife planını sektör baskısıyla gözden geçirmesi, küresel ticaretin yeniden şekillendiği bir döneme girildiğini görmekteyiz. Sınırdaki Karbon Düzenleme Mekanizması'nın (CBAM) kota kısıtlamaları ve yüksek enerji maliyetleriyle birleşerek Avrupa pazarındaki yapısal baskıyı sürdürdüğünü, 2027'ye kadar 721 milyon tona ulaşması öngörülen küresel aşırı kapasitenin ise bu önlemlerin arkasındaki temel sorunu ortaya koyduğunu görmekteyiz.

Hammaddenin cephesinde demir cevheri fiyatlarının yüksek stoklar, mevsimsel talep zayıflığı ve çeyrek sonu sevkiyatlarının etkisiyle 100 dolar seviyesine doğru gerilediğini takip etmekteyiz. Uzun süredir tarihi yüksek seviyelerde seyreden Çin liman stoklarının zirveden kademeli olarak gerilemeye başlamasını olumlu bir sinyal olarak değerlendirsek de mevcut stok seviyelerinin fiyatlar üzerindeki baskıyı canlı tutmaya devam ettiğini düşünmekteyiz. Üretim tarafında ise Çin'in gerilemesine karşın Çin dışı bölgelerin büyümesiyle küresel ayrışmanın belirginleştiğini izlemekteyiz. İç tarafta ise sipariş defterlerindeki doluluk oranları ve ürün fiyatlarındaki seyirle birlikte, marjlarda her çeyrek kademeli olarak artan ton başı FAVÖK beklentimizi korumaktayız.

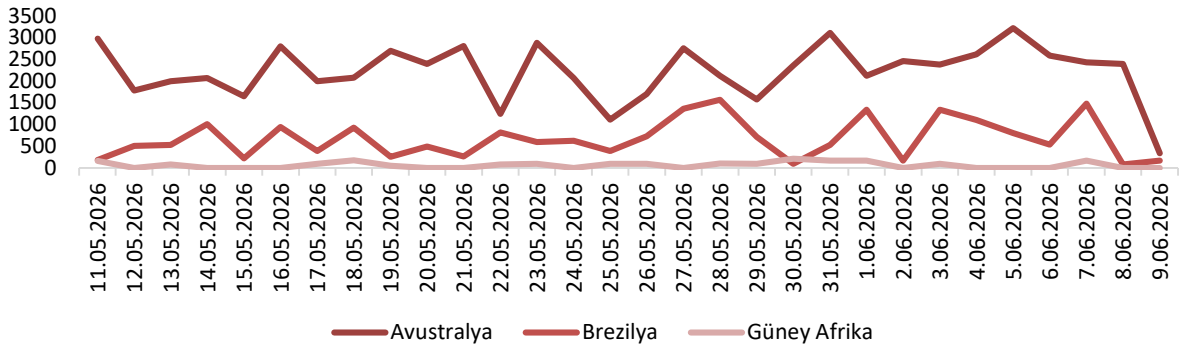
Küresel Ham Çelik Üretimi



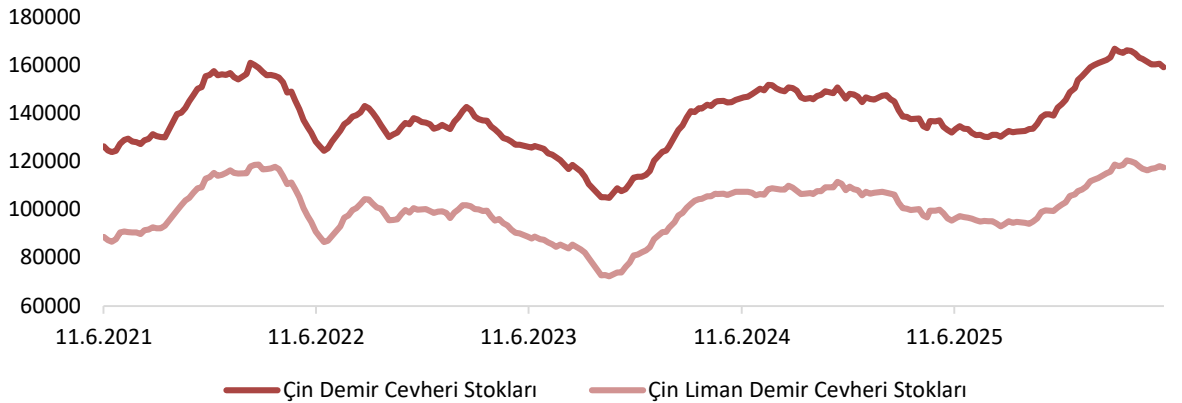
(Kaynak: LSEG, Refinitiv)

Küresel Demir Cevheri Arzi: Majör Üretici Sevkiyatları (Haftalık, Bin Ton)

(Kaynak: LSEG, Refinitiv)

Çin Demir Cevheri İthalatı – Haftalık (Bin Ton)

(Kaynak: LSEG, Refinitiv)



(Kaynak: LSEG, Refinitiv)



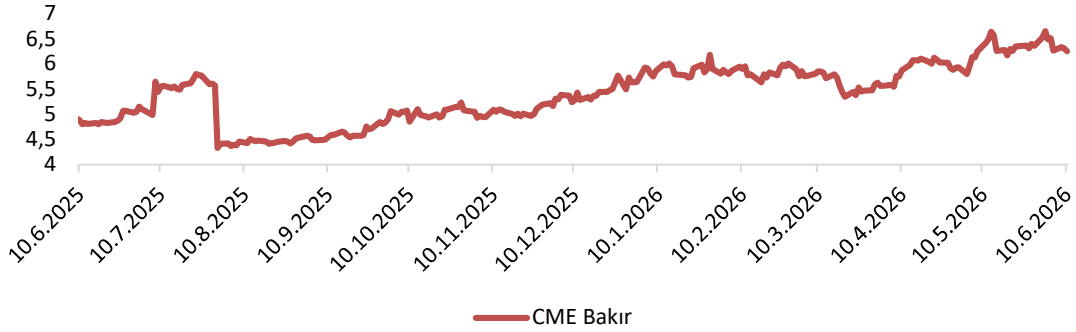
Şirket Adı	Faaliyet Kar Marjı %	FAVÖK Marjı %	Brüt Kar Marjı %	Piyasa Değeri (USD)	F/K	PD/DD	FD/FAVÖK
Nucor Corp	8.2%	12.7%	11.9%	57,046,830,566	24.83	2.66	10.37
ArcelorMittal SA	4.1%	8.9%	8.3%	49,793,524,275	16.80	0.89	8.38
Steel Dynamics Inc	8.1%	11.2%	13.0%	38,698,057,654	28.78	4.23	13.89
JSW Steel Ltd	10.9%	16.1%	30.3%	33,137,781,029	13.92	3.10	11.67
Tata Steel Ltd	9.8%	15.0%	41.4%	26,094,312,233	23.03	2.43	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%	18,809,535,136	12.19	0.61	5.88
Posco Holdings Inc	2.6%	8.6%	8.0%	18,635,144,396	32.91	0.48	7.69
Nippon Steel Corp	4.3%	10.0%	14.4%	17,908,765,101		0.51	8.23
Inner Mongolia BaoTou Steel Union Co Ltd	3.3%	11.0%	7.8%	15,421,379,601		1.98	
Novolipetsk Steel PAO	9.2%	17.0%	28.9%	14,566,070,836	18.29	1.31	7.42
Jindal Steel Ltd	12.2%	18.1%	46.6%	11,963,355,066	33.85	2.24	13.43
CITIC Pacific Special Steel Group Co Ltd	7.2%	11.8%	14.2%	10,303,668,179	12.03	1.55	8.81
BlueScope Steel Ltd	3.8%	8.2%	17.5%	10,171,582,744	50.92	1.35	7.82
SSAB AB	6.2%	10.4%	12.9%	10,124,251,480	17.84	1.37	5.82
Ternium SA	4.6%	9.6%	15.1%	9,468,403,267	16.23	0.76	7.43
Gerdau SA	8.0%	13.3%	11.4%	8,494,253,184	28.14	0.87	5.15
Commercial Metals Co	6.6%	10.3%	15.6%	8,157,984,841	16.46	1.85	8.43
Magnitogorskiy Metallurgicheskiy Kombinat P.A.O.	3.3%	13.0%	16.4%	7,896,504,912		0.94	6.90
Steel Authority of India Ltd	5.4%	10.8%	44.9%	7,872,040,435	22.24	1.24	7.69
thyssenkrupp AG	0.9%	2.9%	11.3%	7,647,633,652		0.72	1.05
Hoa Phat Group JSC	13.1%	18.4%	15.7%	7,584,848,217	9.58	1.43	8.59
Eregli Demir ve Celik Fabrikalari TAS	4.3%	10.0%	8.9%	5,864,802,512		0.91	10.49
Jindal Stainless Ltd	10.5%	12.9%	19.8%	5,719,689,444	17.10	2.76	11.28
Grupo Simec SAB de CV	17.7%	21.3%	25.2%	5,205,624,789	46.79	1.36	9.63
Kobe Steel Ltd	5.3%	10.4%	16.5%	4,691,069,144	7.99	0.60	5.51
Acerinox SA	2.7%	6.1%	23.0%	4,593,391,111		1.93	12.42
Industrias CH SAB de CV	16.4%	20.1%	24.5%	4,516,029,217	52.37	1.25	9.17
Yamato Kogyo Co Ltd	2.8%	10.1%	13.9%	4,387,466,517	11.09	1.25	
NanJing Iron & Steel Co Ltd	6.0%	10.6%	13.3%	4,277,205,366	10.11	1.01	8.44
Aperam SA	1.3%	4.7%	5.6%	4,093,733,638		1.10	12.53
Salzgitter AG	2.8%	6.3%	31.1%	3,753,766,221	69.59	0.64	4.94
Beijing Shougang Co Ltd	2.0%	10.0%	4.4%	3,651,685,868	24.84	0.46	7.06
HBIS Co Ltd	5.3%	12.6%	10.6%	3,173,844,840	26.74	0.41	12.59
Shanxi Taigang Stainless Steel Co Ltd	0.1%	3.9%	1.3%	3,043,828,625		0.63	12.12
Daido Steel Co Ltd	7.3%	12.7%	17.5%	2,929,875,565	13.39	0.92	7.54
Maanshan Iron & Steel Co Ltd	1.1%	6.3%	4.3%	2,893,309,207		0.87	11.79
Shyam Metalics and Energy Ltd	7.9%	12.6%	23.3%	2,827,663,276	25.52	2.34	9.71
Hyundai Steel Co	1.0%	8.7%	7.2%	2,818,270,909		0.22	6.22
Metalurgica Gerdau SA	8.0%	13.3%	11.4%	2,545,822,101	23.74	0.72	5.99
Kardemir Karabuk Demir Celik Sanayi ve Ticaret AS	3.9%	8.6%	7.8%	1,145,468,869		0.46	5.92
Ortalama	6.2%	11.4%	16.9%		24.39	1.35	8.70

2. Bakır

- Bakır fiyatlarının 2026 yılında ortalama 12.250 \$/ton seviyesinde gerçekleşeceği tahmin edilmektedir
- Goldman Sachs, kısa süre önce yıl sonu bakır fiyat tahminini %10 artırarak ton başına 13.735 dolara yükseltti.
- İran savaşı, endüstriyel metallerde (bakır ve alüminyum gibi) bir "süper sıkışma" yaratıyor. Sektör yöneticileri ve analistler, piyasadaki kalıcı daralma nedeniyle fiyatların yıllarca yüksek kalabileceğini düşünüyor.
- Bakır piyasasında, büyük madenlerdeki kesintiler nedeniyle bu yıl zaten talebin arzı aşacağı (arz açığı yaşanacağı) tahmin ediliyordu. Orta Doğu'daki çatışmalar, petrol rafinasyonunun bir yan ürünü olan kükürt fiyatlarının iki kattan fazla artmasına neden olarak üretimi daha da baltaladı.
- Citi, yakın vadeli bakır fiyatı tahminini daha önceki 13.000 dolar seviyesinden metrik ton başına 14.500 dolara yükseltti.
- Yüksek fiyatlar ve küresel ekonomik büyümedeki yavaşlamanın bakır talebindeki büyümeyi baskılaması bekleniyor. Bu nedenle, 2026 yılında daha büyük bir arz fazlası öngörüldüğünü görmekteyiz.
- 2026 yılının ötesinde, küresel bakır üretiminin toparlanması ve yüksek fiyatların yarattığı teşvikle birlikte kapasite artışları ve konsantre 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 nezdinde haber akışında yoğun değişim yaşanmazken, geçmiş haberleri ve düşüncelerimizi bir kez daha belirtmek isteriz.

Bakır nezdinde ana tema güçlü devam ettiğini izlerken teknoloji temasına paralel güçlü seyrin korunduğunu görmekteyiz.

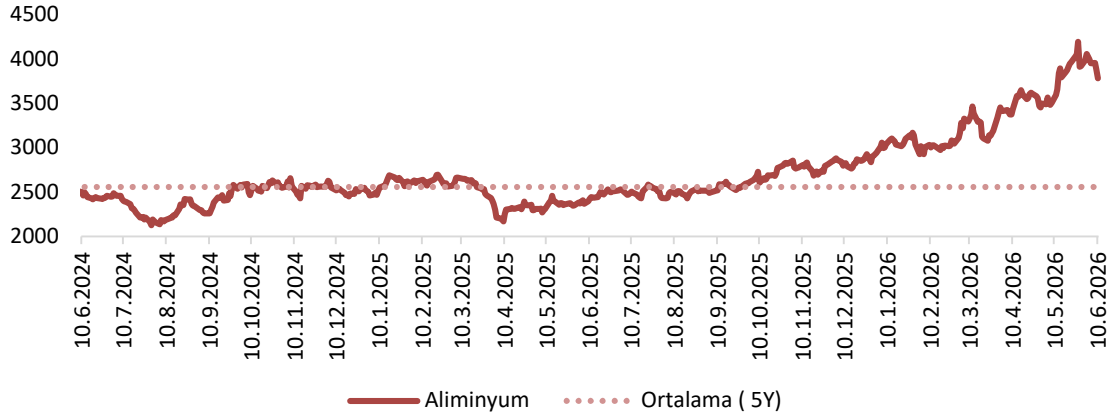


(Kaynak: LSEG, Refinitiv)

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

- Avrupa alüminyum pazarı, yüksek enerji maliyetleri ve daralan küresel arzın bir araya gelerek hem üreticiler hem de tüketiciler için daha zorlu bir ortam yaratmasıyla yeni bir baskıyla karşı karşıya.
- 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.
- Avrupa pahalı enerji ve daralan işlenmiş metal arzıyla mücadele ederken, Çin alüminyum üretimindeki büyümeyi sürdürmek için ihtiyaç duyduğu ham maddeleri güvence altına almaya devam ediyor.
- Küresel madencilik ve metal şirketi Rio Tinto, Quebec'teki Complexe Arvida tesisinde 1,5 milyar dolarlık bir genişletme projesinin devreye alınma (test üretimi) sürecinin başladığını duyurdu. Proje, şirketin ulaşım, inşaat, elektrik uygulamaları ve tüketim malları sektörlerindeki müşterilerinin kullanımı için düşük karbonlu alüminyum üretimini artırmayı hedefliyor
- 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

☎ +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

