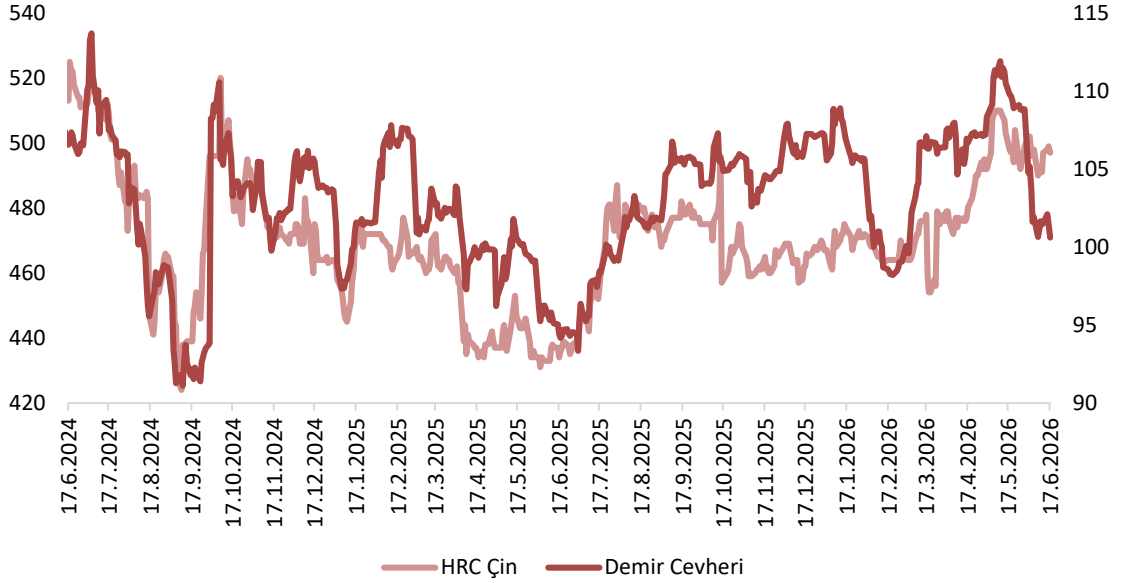


EMTİA BÜLTENİ

1. Çin'deki Zayıf Talep ve Yüksek Stok Etkisiyle Cevher Fiyatları Düşerken Sektörün Genelinde Bekle-Gör Hakim

Son gelişmeler ve fiyatlar üzerindeki akışa baktığımızda hammadde ve ürün fiyatları arasındaki ayrışmanın yeniden oluştuğunu izlerken güncel gelişmelere paralel piyasada bekle-gör modunun hakim olduğunu görmekteyiz. Haberlere baktığımızda;



(Kaynak: LSEG, Refinitiv)

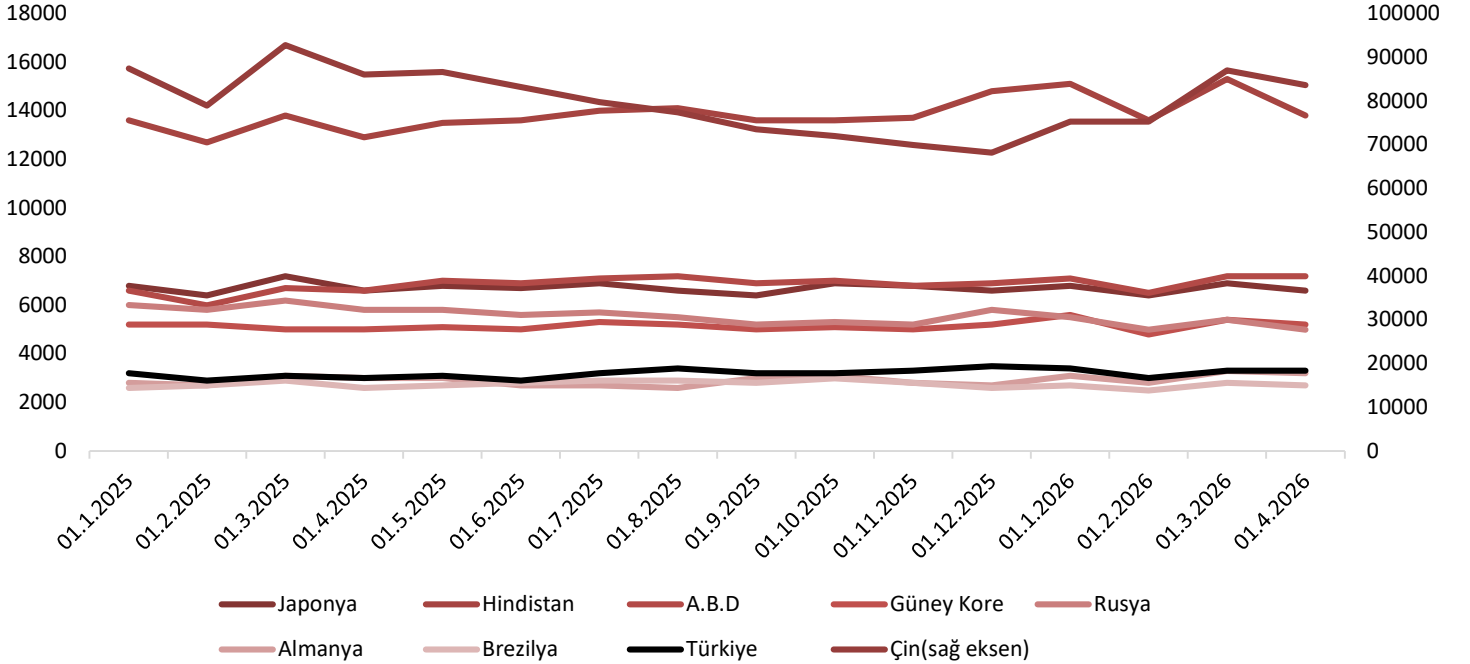
- CMRG Enstitüsü Piyasa Araştırmaları ve Dış İşbirliği Departmanı Genel Müdürü Yilin Wang, Singapur'daki bir endüstri konferansında delegelere yaptığı konuşmada, Çin'in küresel çelik üretimindeki payının, tüketimin azalması nedeniyle üretimin düşmesine bağlı olarak geçen yılki %52 seviyesinden 2030 yılına kadar %46'ya gerileyeceğini belirtti.
- Çin'deki zayıf talep, yüksek stoklar ve artan arzın demir cevheri üzerinde baskı oluşturmasıyla vadeli işlemler 98,90 dolara geriledi.
- Hindistan'ın demir cevheri ithalatı ilk beş ayda yıllık bazda yüzde 50 arttı
- ABD'li çelik üreticisi Nucor, sıcak haddelenmiş rulo (HRC) için spot fiyatını (CSP) bir önceki haftaya kıyasla kısa ton başına 10 dolar daha artırdı.
- Sıcak haddelenmiş rulo üretim hatlarının kapasite kullanım oranı, büyük ölçekli bir bakım duruşu olmamasının etkisiyle haftalık hafif bir toparlanma göstererek %85-%87 seviyesinde gerçekleşti.
- Türkiye'de hem deniz yoluyla yapılan ithalat hem de iç piyasadaki kütük ticareti, ABD-İran barış anlaşmasına yönelik beklentiler ve yerel talebin inatçı zayıflığının baskısıyla yavaşladı.
- İthalat kotalarının tahsine yönelik yeni mekanizma beklentisi ve Temmuz ayından itibaren güncellenen AB ticaret kurallarının yürürlüğe girecek olması piyasada ek bir belirsizlik yarattı. Daha önce ithal edilen önemli miktardaki haddelenmiş çelik hacmi, SKDM etkisi ve gelecekteki kurallara ilişkin belirsizlikler yeni sözleşmelerin imzalanmasını engelledi.
- Çin'de Ocak-Mayıs döneminde ham çelik üretimi, geçen yılın aynı dönemine kıyasla %3,9 azalarak 415,5 milyon ton olarak gerçekleşti.
- Haziran 2026'nın ilk haftalarında demir cevheri deniz taşımacılığı maliyetleri, özellikle Capesize segmentindeki zayıflamanın etkisiyle geriledi.
- Ukrayna çelik sektörü, Türkiye üzerinden gelen çelik boru ithalatındaki hızlı artışa karşı önlem talep ediyor. Türkiye'den Ukrayna'ya yapılan boru sevkiyatları son yıllarda önemli ölçüde artarken, Ukraynalı üreticiler bu ürünlerin düşük fiyat avantajının Rus menşeli çelik levha kullanımından kaynaklandığını öne sürüyor.
- 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.

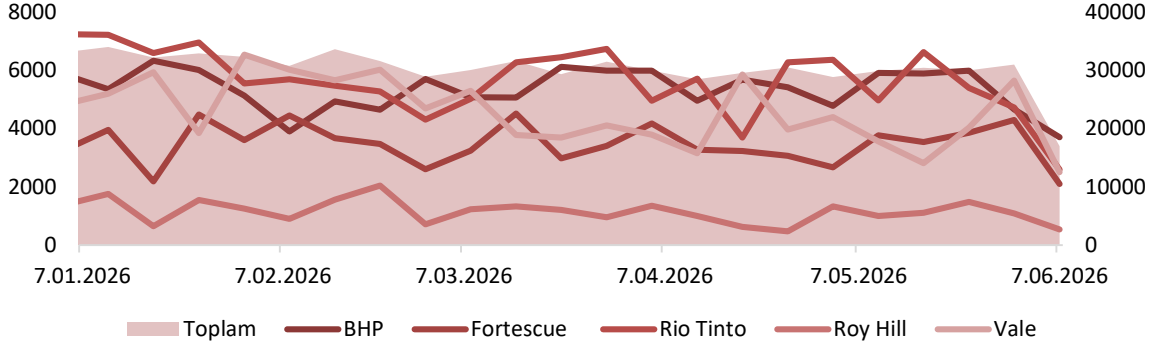
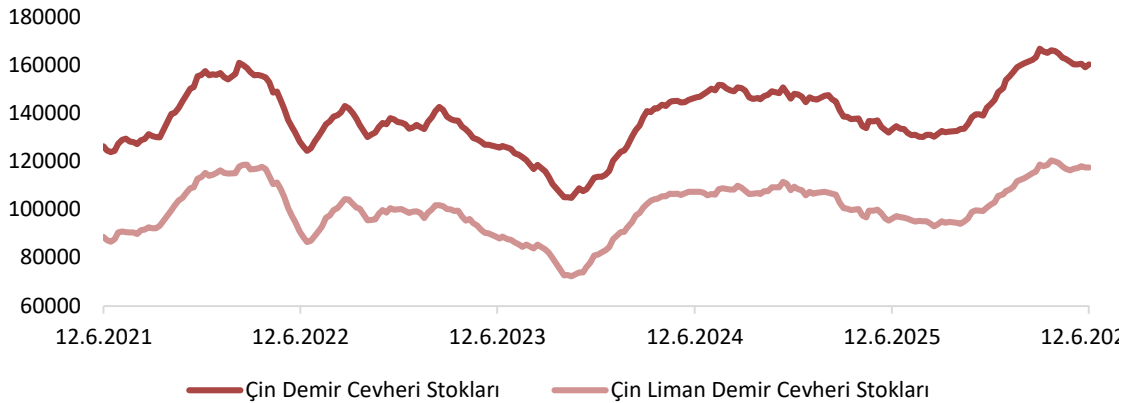
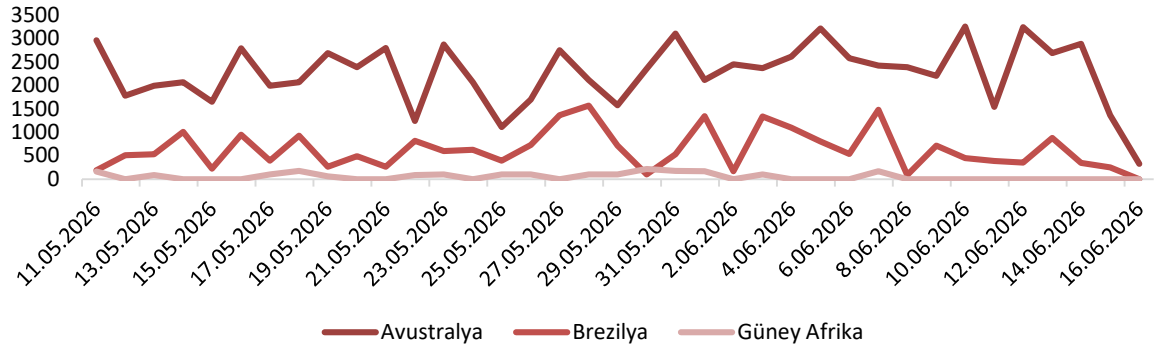
- Küresel Galvanizli Çelik Halat pazarının 2025 yılında 3378 milyon ABD doları değerinde olduğu tahmin edilmekte olup, 2026'dan 2032'ye kadar %4,8'lik bir CAGR (Bileşik Yıllık Büyüme Oranı) ile büyüyerek 4691 milyon ABD dolarına ulaşması öngörülmektedir.
- Küresel paslanmaz çelik üretimi 2026 yılının 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.

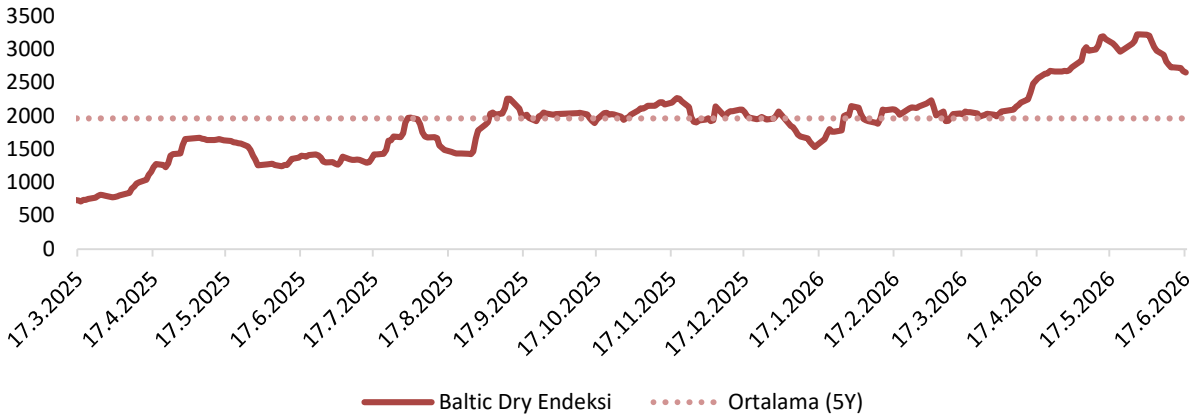
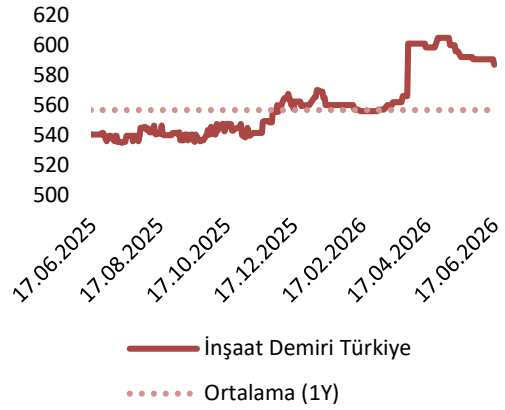
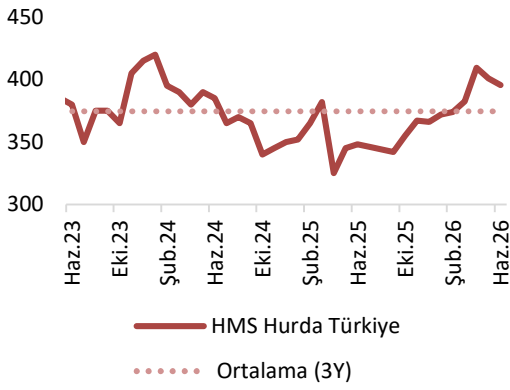
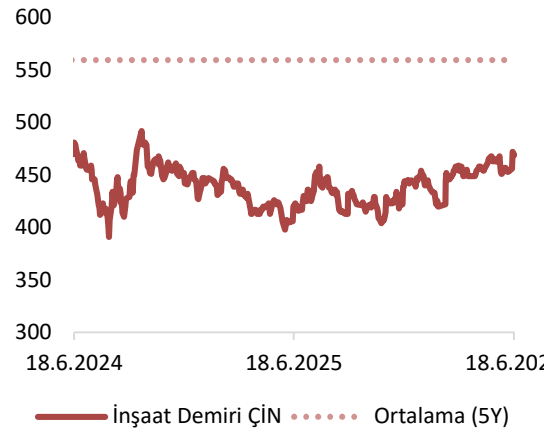
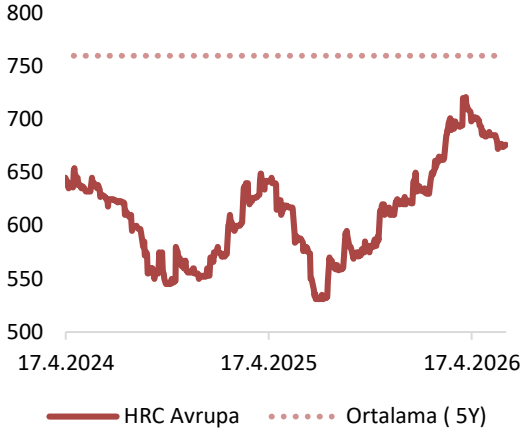
Bu haftanın veri akışında korumacılık temasının sonuçlarının piyasa davranışına yansımaya başladığını görmekteyiz. OECD'nin 2026 Çelik Görünümü raporunda küresel aşırı kapasitenin 2028'e kadar 745 milyon tona ulaşacağı yönündeki öngörüsü geçen hafta paylaşılan 721 milyon tonluk tahminin üzerinde kalarak sorunun beklenenden daha hızlı derinleştiğine işaret ettiğini görmekteyiz. CMRC'nin Çin'in küresel çelik üretimindeki payının 2030 yılına kadar yüzde 52'den yüzde 46'ya gerileyeceği yönündeki açıklamasının, Çin'in Ocak-Mayıs döneminde ham çelik üretiminin yıllık bazda yüzde 3,9 azalarak 415,5 milyon tona inmesiyle birlikte yapısal bir dönüşümün başladığına işaret ettiğini değerlendirmekteyiz. Avrupa cephesinde ise Temmuz ayında yürürlüğe girecek güncellenmiş AB ticaret kurallarına ilişkin belirsizliğin ve Sınırdaki Karbon Düzenleme Mekanizması) etkisinin yeni sözleşmelerin imzalanmasını engellediğini ve bekle gör havası yarattığını görmekteyiz.

Hammaddenin cephesinde demir cevheri vadeli işlemlerinin Çin'deki zayıf talep, yüksek stoklar ve artan arzın etkisiyle gerileyerek psikolojik eşik olan 100 dolar bandının altına indiğini takip etmekteyiz. Çin liman stoklarının tarihi yüksek seviyelerden hafif erimesini olumlu değerlendirsek de mevcut seviyelerin fiyatlar üzerindeki baskıyı canlı tutmaya devam ettiğini belirtmek isteriz. İç tarafta küresel tarafta görece bekle gör moduna karşın sipariş defterlerindeki doluluk oranları ve ürün fiyatlarındaki seyirle birlikte marjlarda her çeyrek kademeli olarak artan ton başı FAVÖK beklentimizi korumaktayız.

Küresel Ham Çelik Üretimi



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



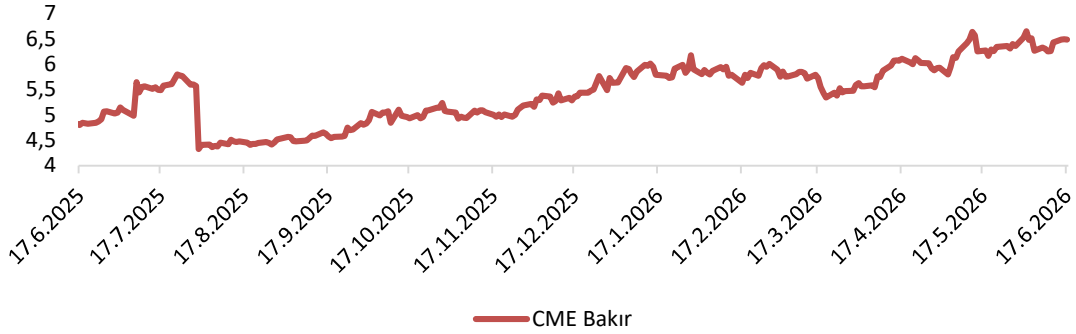
Şirket Adı	Faaliyet Kar Marjı %	FAVÖK Marjı %	Brüt Kar Marjı %	Piyasa Değeri (USD)	F/K	PD/DD	FD/FAVÖK
Nucor Corp	8.2%	12.7%	11.9%	57,046,830,566	24.83	2.66	10.37
ArcelorMittal SA	4.1%	8.9%	8.3%	49,793,524,275	16.80	0.89	8.38
Steel Dynamics Inc	8.1%	11.2%	13.0%	38,698,057,654	28.78	4.23	13.89
JSW Steel 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%	6,061,766,111		0.95	14.11
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%	684,720,436		0.50	6.24
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
- Hem kurumsal hem de bireysel yatırımcılar, bakırın hem enerji dönüşümü hem de yapay zekâ mega trendlerine olan stratejik maruziyetinin cazibesine kapılmaya devam ediyor.
- Çin'in önde gelen bakır üreticileri, hammadde tedariki konusunda madencilerle yürüttükleri müzakerelerde konularını güçlendirmek amacıyla, sektörün fiyat belirleme grubuna yeni üyeler eklemeyi hedefliyor.
- Ulusal İstatistik Bürosu'nun son verilerine göre, Çin'in işlenmiş bakır üretimi Ocak-Nisan döneminde geçen yılın aynı dönemine kıyasla %7,4 artış gösterdi.
- Goldman Sachs, kısa süre önce yıl sonu bakır fiyat tahminini %10 artırarak ton başına 13.735 dolara yükseltti.
- 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 konsantrasyonunun 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.

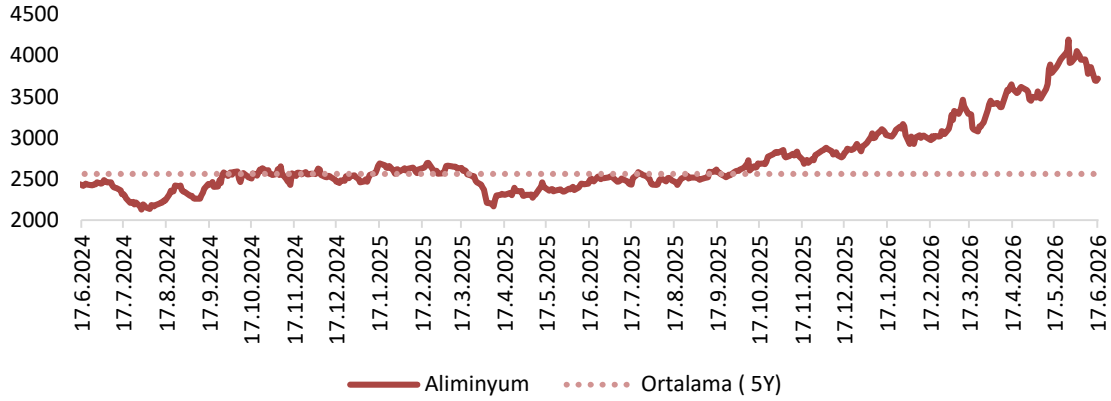


(Kaynak: LSEG, Refinitiv)

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