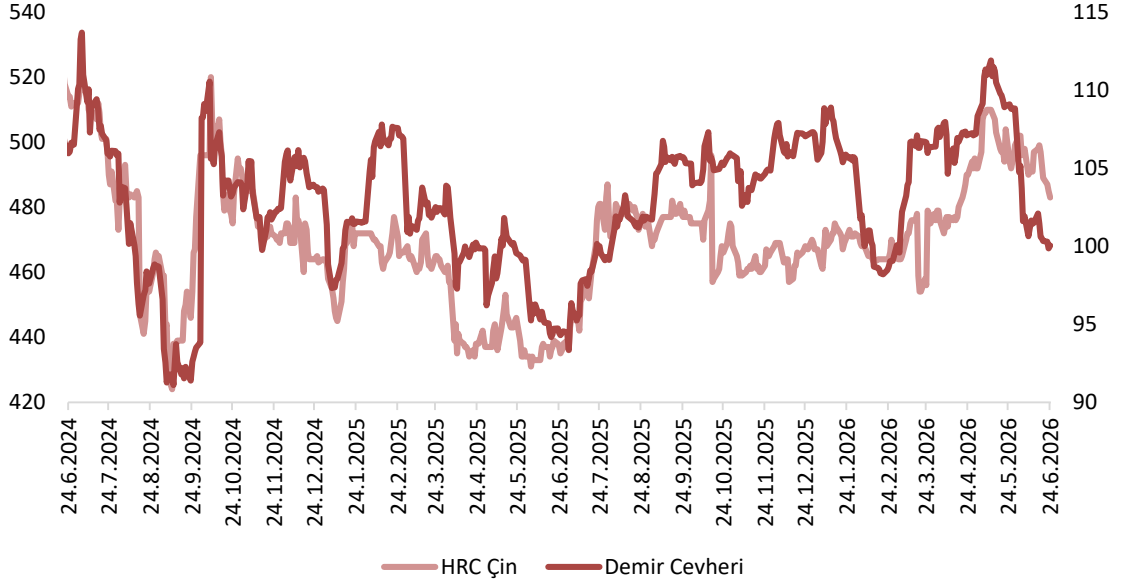


# EMTİA BÜLTENİ

---

## 1. Hammadde Tarafında Baskı Sürerken Sektörde Bekle-Gör Modu Hakim

Son gelişmeler ve fiyatlar üzerindeki akışa baktığımızda küresel cephede bekle-gör havasının hâkim olduğunu, hammadde fiyatlarındaki geri çekilmenin ise belirginleştiğini görmekteyiz. Haberlere baktığımızda;



(Kaynak: LSEG, Refinitiv)

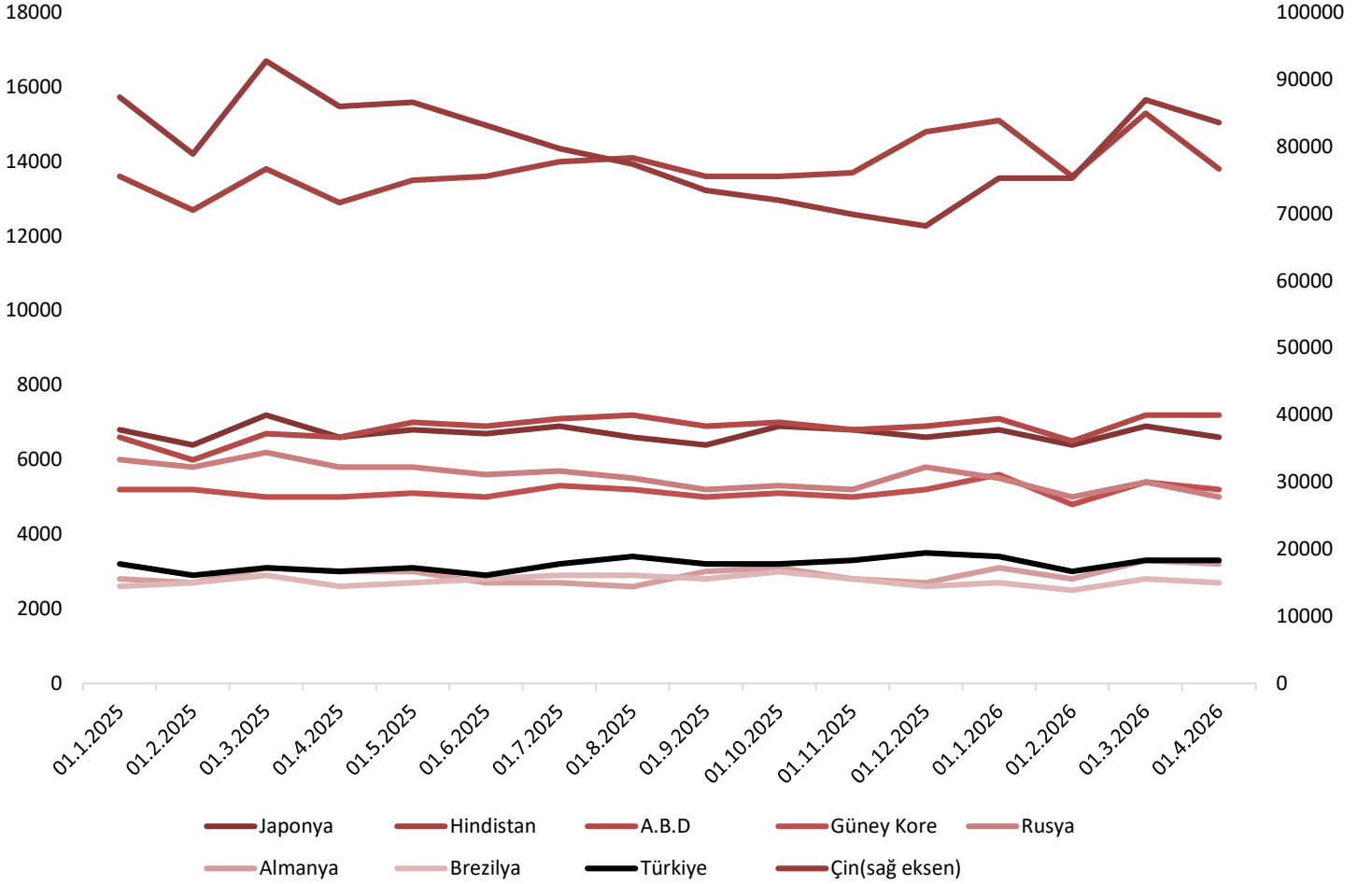
- Çin'in patlama yapan gemi inşa sektörü de çelik talebinin yıllık bazda %140 artmasını sağlayarak arz fazlasını eritiyor
- Demir cevheri fiyatları ikinci çeyreğin sonuna yaklaşılırken büyük tedarikçilerden gelecek sevkiyatların artacağı beklentisi ve mevsimsel olarak zayıflayan çelik talebinin baskısıyla, Salı günü düşüşünü sürdürerek son yaklaşık dört ayın en düşük seviyesine geriledi.
- Kısa vadede, sıcak haddelenmiş rulo fiyatlarının maliyet tabanından destek bulması, ancak ölü sezonun zayıf talebiyle baskılanması nedeniyle dar ve hafif aşağı yönlü bir aralıkta dalgalanması bekleniyor.
- ABD'li çelik üreticisi Nucor, sıcak haddelenmiş rulo (HRC) için spot fiyatını bir önceki haftaya kıyasla kısa ton başına bir kez daha 5 dolar artırdı.
- Önümüzdeki bir yıllık süreçte Çin'in planlama ve inşaat aşamasında olan yaklaşık 40 milyon tonluk HRC kapasite projesi bulunuyor ve üretimin 2026 yılında daha da artması bekleniyor. Talep tarafında ise Çin'in makro politikalarının destekleyici kalması, imalat sektörünün tüketimi canlandırmaya yönelik adımlar atmaya devam etmesi ve talep beklentilerinin dirençli seyretmesi öngörülüyor. Ancak, anti-damping önlemleri ve ihracat yapısındaki düzenlemelerin etkisiyle HRC ihracatında yaşanacak düşüş, yurt içi piyasadaki yüksek arz yapısı üzerinde baskı oluşturacaktır.
- ChemAnalyst'e göre, küresel Sıcak Haddelenmiş Rulo (HRC) fiyatları, daralan arz koşulları, iyileşen sınıai faaliyetler ve değişen ticaret dinamiklerinin desteğiyle 2026'nın ilk çeyreğinde belirgin artışlara sahne oldu.
- Avrupa Komisyonu, 30 Haziran 2026'da süresi dolacak olan mevcut çelik koruma önlemlerinin yerini almak üzere, 1 Temmuz 2026'dan itibaren uygulanacak yeni AB çelik ticareti rejimini belirleyen tüzüğü resmi olarak yayımladı. Yeni çerçeve, yıllık 18,3 milyon tonluk tarife kontenjanı (kota) ve kota dışı %50 oranında bir gümrük vergisi getirirken ticaretin uygulanmasını güçlendirmeyi ve dumpinge karşı hileli uygulamaları önlemeyi amaçlayan "melt and pour" (erime ve döküm) zorunluluğu gibi yeni hükümleri de beraberinde taşıyor.
- İsveçli şirket Stegra, İsveç'in kuzeyindeki Boden kentinde bulunan sıfıra yakın emisyonlu çelik fabrikasının geliştirilmesini güçlendirmeyi amaçlayan 1,4 milyar avroluk finansman turunun kapandığını duyurdu.
- Avrupa Birliği'nin Sınırdaki Karbon Düzenleme Mekanizması (CBAM) kapsamında uygulanacak karbon sertifikası fiyatlarının, 2026 yılının ikinci çeyreğinde ilk çeyreğe yakın seviyelerde seyretmesi bekleniyor.
- Dünya genelinde pik demir üretimi, 2026 yılının Ocak-Mayıs döneminde geçen yılın aynı dönemine göre yüzde 2,8 azalarak 569,15 milyon tona düştü.
- Kardemir ile demiryolu endüstrisinin önde gelen şirketlerinden Amsted Rail arasında, ray ve demiryolu tekeri pazarlarına yönelik stratejik iş birliği kapsamında Ana Tedarik ve Yeniden Satış Sözleşmesi imzalandı.

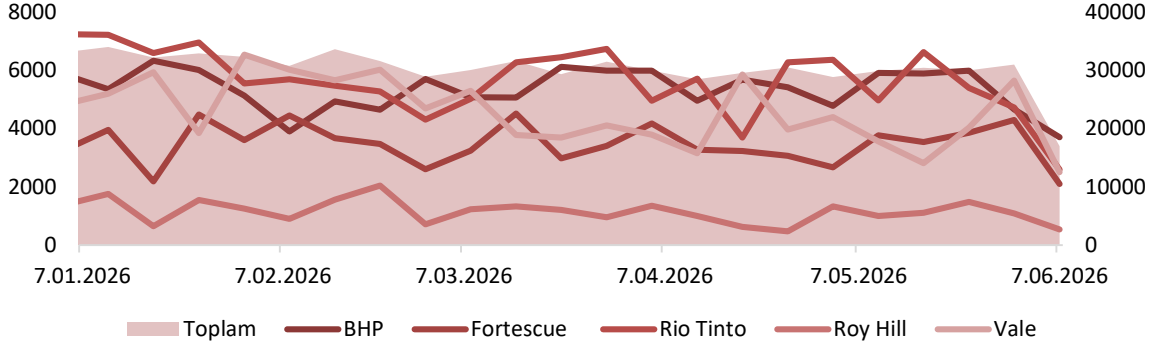
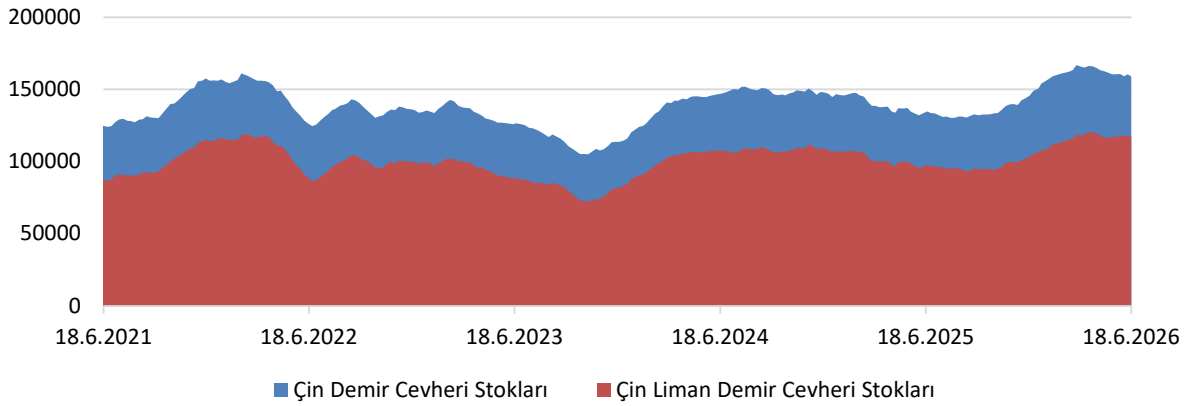
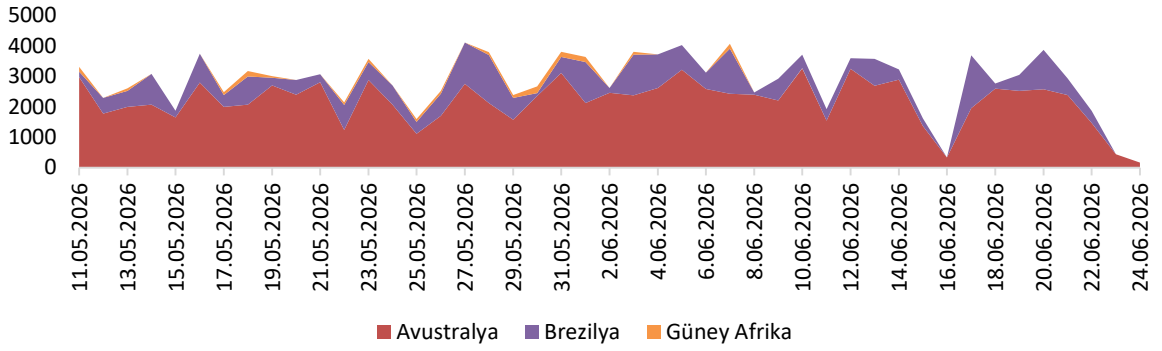
- Ukrayna'nın önde gelen çelik üreticilerinden Metinvest, savaş sonrası yeniden yapılanma sürecinde çelik sektörünün ülke ekonomisinin temel taşı olacağını ve uluslararası yatırımcıların şimdiden sektöre ilgi göstermeye başladığını açıkladı.
- OECD Çelik Görünümü 2026 raporu, küresel çelik sektöründe 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.

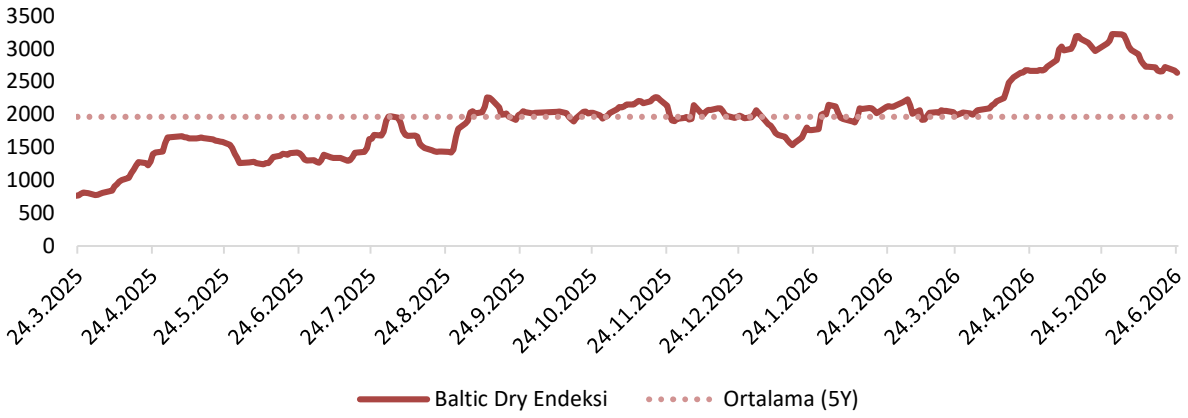
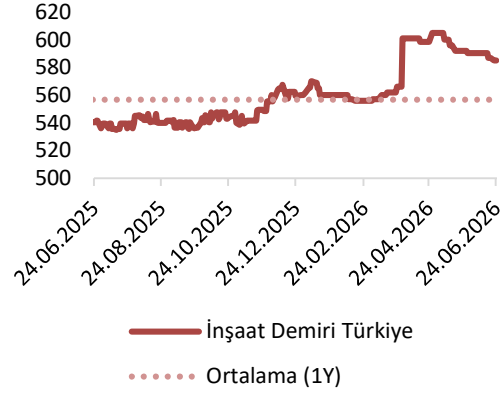
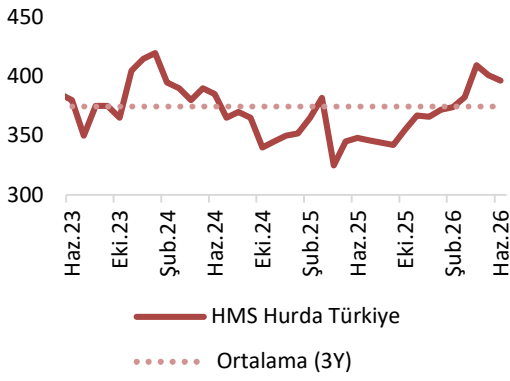
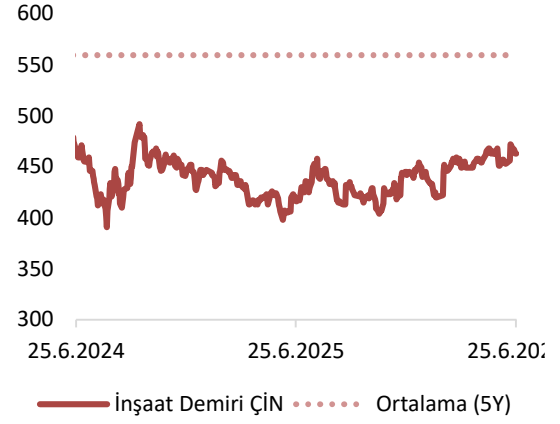
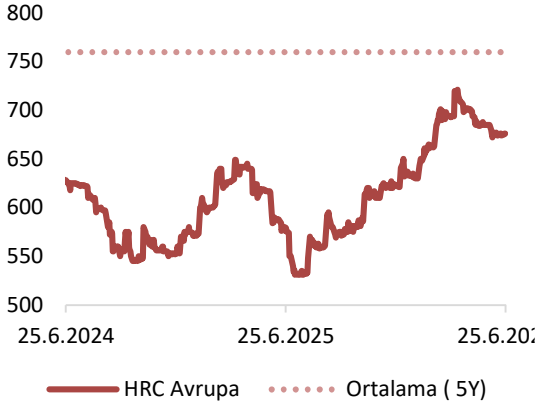
Bu haftanın veri akışında korumacılık temasının resmi bir çerçeveye kavuştuğunu görmekteyiz. Avrupa Komisyonu'nun 1 Temmuz 2026'dan itibaren geçerli olacak yeni çelik ticaret rejimini yayımlamasıyla kota, kota dışı gümrük vergisi ve erime ve döküm zorunluluğunun mevzuata bağlandığını izlemekteyiz. CBAM kapsamındaki karbon sertifikası fiyatlarının ikinci çeyrekte ilk çeyreğe yakın seyretmesi beklentisinin maliyet tarafında öngörülebilirlik sağladığını, OECD'nin güncellenen aşırı kapasite öngörüsünün ise yapısal dengesizliğin sürdüğünü teyit ettiğini değerlendirmekteyiz.

Hammadde cephesinde demir cevheri fiyatlarının çeyrek sonuna yaklaşıırken artan sevkiyat beklentisi ve mevsimsel zayıflığın etkisiyle son dört ayın en düşük seviyesine gerilediğini takip etmekteyiz. HRC fiyatlarının cevhere paralel baskı altında kalmasına karşın Nucor'un spot fiyatını bu hafta da kısa ton başına 5 dolar daha artırmasını ise önemli bulmaktayız. Fed'in para politikası patikasına ilişkin belirsizliğin küresel emtia fiyatlamasını şekillendirmeye devam ettiğini izlerken 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 fiyatlar anlamında en kötünün geride kaldığını düşünürken FED ve diğer sektörel koşulların etkisiyle zayıf fiyatların hala sürmeye devam etmesi tezatlık oluştursa da toparlanmanın zamana yayılarak ikinci yarıya doğru kademeli bir biçimde gerçekleşeceğini düşünmekteyiz.

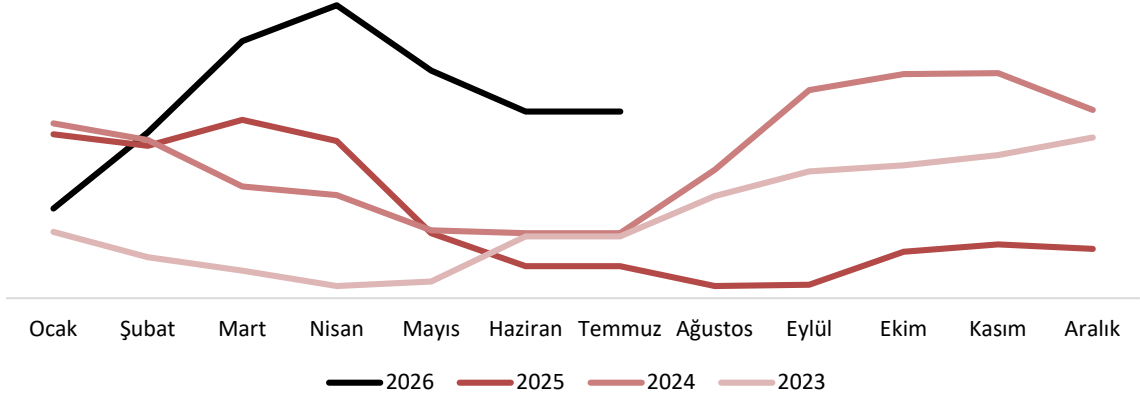
### Küresel Ham Çelik Üretimi



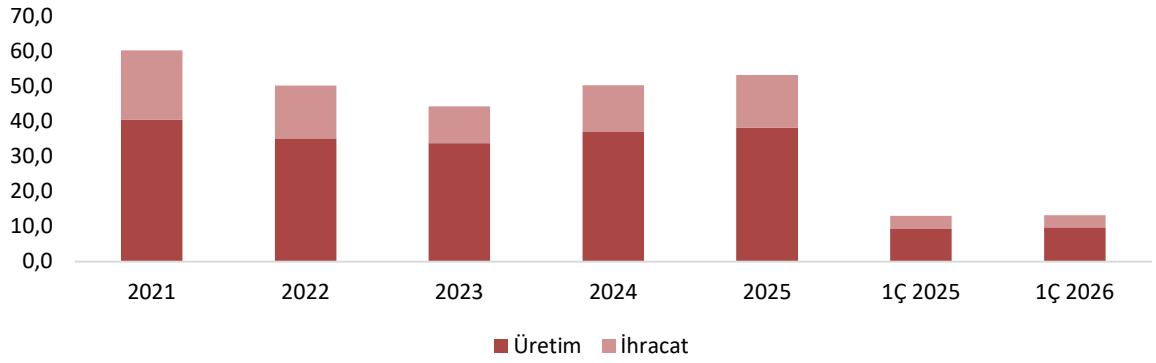
**Küresel Demir Cevheri Arzı: Majör Üretici Sevkiyatları (Haftalık, Bin Ton)****Çin Demir Cevheri İthalatı – Haftalık (Bin Ton)**



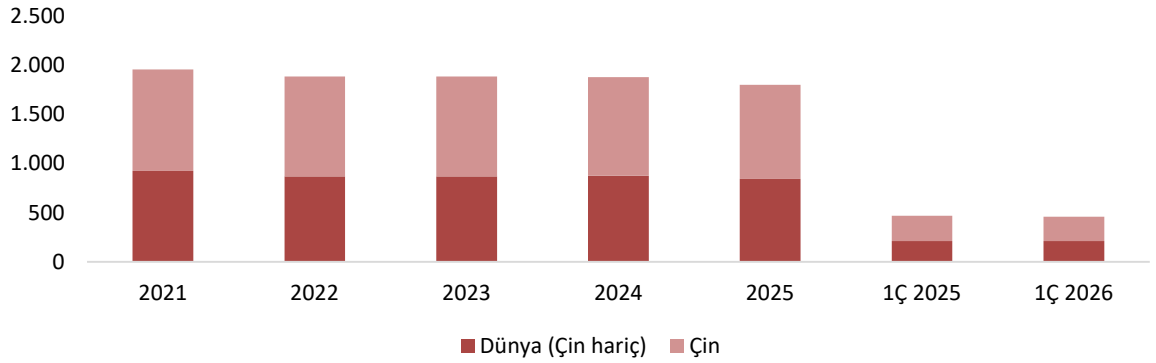
### Çin HRC Stok Mevsimselliği Grafiği



### 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%	54,776,253,294	23.84	2.55	10.37
ArcelorMittal SA	4.1%	8.9%	8.3%	47,722,910,586	16.11	0.85	8.38
Steel Dynamics Inc	8.1%	11.2%	13.0%	34,817,291,717	25.89	3.81	13.89
JSW Steel Ltd	10.9%	16.1%	30.3%	32,339,026,771	13.49	3.00	11.67
Tata Steel Ltd	9.8%	15.0%	41.4%	25,057,986,571	21.97	2.32	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%	18,189,163,553	11.81	0.59	5.88
Nippon Steel Corp	4.3%	10.0%	14.5%	18,170,103,645		0.52	8.21
Posco Holdings Inc	2.6%	8.6%	8.0%	16,596,214,043	29.69	0.43	7.69
Inner Mongolia BaoTou Steel Union Co Ltd	3.3%	11.0%	7.8%	15,519,389,804		1.99	
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%	11,703,771,355	32.90	2.18	13.43
BlueScope Steel Ltd	3.8%	8.2%	17.5%	10,018,880,322	50.90	1.35	7.82
CITIC Pacific Special Steel Group Co Ltd	7.2%	11.8%	14.2%	9,871,320,027	11.55	1.48	8.81
SSAB AB	6.2%	10.4%	12.9%	9,473,619,892	17.17	1.32	5.82
Ternium SA	4.6%	9.6%	15.1%	9,013,326,506	15.45	0.72	7.43
Commercial Metals Co	6.6%	10.3%	15.6%	7,904,052,732	15.95	1.80	8.43
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%	7,759,313,272	25.68	0.80	5.12
thyssenkrupp AG	0.9%	2.9%	11.3%	7,572,105,877		0.73	1.05
Hoa Phat Group JSC	13.1%	18.4%	15.7%	7,554,146,820	9.54	1.43	9.22
Steel Authority of India Ltd	5.4%	10.8%	44.9%	7,474,055,471	20.98	1.17	7.69
Jindal Stainless Ltd	10.5%	12.9%	19.8%	6,044,704,995	17.96	2.89	11.28
Eregli Demir ve Celik Fabrikalari TAS	4.3%	10.0%	8.9%	6,016,846,654		0.94	10.49
Grupo Simec SAB de CV	17.7%	21.3%	25.2%	5,147,379,691	46.78	1.36	9.63
Yamato Kogyo Co Ltd	2.8%	10.1%	13.9%	4,637,448,229	11.81	1.33	35.18
Kobe Steel Ltd	5.3%	10.4%	17.4%	4,593,859,681	7.88	0.59	5.60
Acerinox SA	2.7%	6.1%	23.0%	4,506,231,866		1.92	12.42
NanJing Iron & Steel Co Ltd	6.0%	10.6%	13.3%	4,358,238,123	10.32	1.04	8.44
Industrias CH SAB de CV	16.4%	20.1%	24.5%	4,354,580,210			9.17
Daido Steel Co Ltd	7.3%	12.7%	17.5%	3,972,351,447	18.29	1.25	7.54
Aperam SA	1.3%	4.7%	5.6%	3,729,776,073		1.01	12.53
Beijing Shougang Co Ltd	2.0%	10.0%	4.4%	3,643,349,913	24.84	0.46	7.06
Salzgitter AG	2.8%	6.3%	31.1%	3,308,880,717	62.30	0.58	4.94
HBIS Co Ltd	5.3%	12.6%	10.6%	3,090,479,502	26.09	0.40	12.59
Shanxi Taigang Stainless Steel Co Ltd	0.1%	3.9%	1.3%	3,020,101,924		0.63	12.12
Shyam Metalics and Energy Ltd	7.9%	12.6%	23.3%	2,788,591,291	25.00	2.29	9.71
Maanshan Iron & Steel Co Ltd	1.1%	6.3%	4.3%	2,654,265,378		0.81	11.79
Hyundai Steel Co	1.0%	8.7%	7.2%	2,435,773,656		0.19	6.22
Metalurgica Gerdau SA	8.0%	13.3%	11.4%	2,360,806,806	21.85	0.67	5.99
Kardemir Karabuk Demir Celik Sanayi ve Ticaret AS	3.9%	8.6%	7.8%	1,205,475,096		0.50	5.92
<b>Ortalama</b>	<b>6.2%</b>	<b>11.4%</b>	<b>16.9%</b>		<b>23.16</b>	<b>1.34</b>	<b>9.37</b>

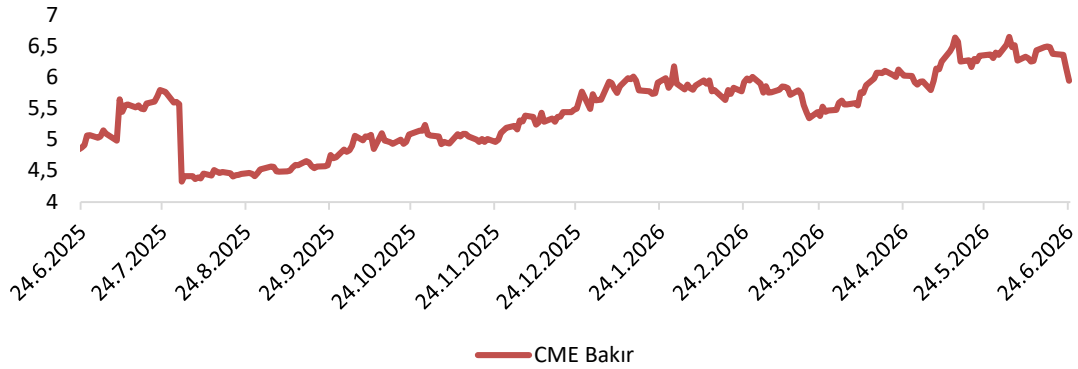


## 2. Bakır

- Bakır fiyatlarının 2026 yılında ortalama 12.250 \$/ton seviyesinde gerçekleşeceği tahmin edilmektedir
- Birleşik Arap Emirlikleri Ticaret Bakanlığı tarafından yayımlanan 2026 yılı 105 Sayılı Bakanlık Kararnamesi uyarınca, BAE demir hurdası, alüminyum hurdası ve belirli bakır kırpıntı hurdalarını kapsayan katı ve metal hurdaların ihracatına yönelik 4 aylık geçici yasağı resmen ilan etti ve uygulamaya koydu.
- Güçlenen ABD doları ve Orta Doğu risk priminin ortadan kalkmaya devam etmesi, Washington ile Tahran arasında barış anlaşmasının temel şartları konusundaki anlaşmazlık sinyallerine ağır bastı. Bunun sonucunda, alüminyum fiyatları Çarşamba günü İran savaşı öncesindeki seviyelerine geri döndü.
- Endüstriyel metaller üzerindeki baskıyı artıran bir diğer unsur ise, yatırımcıların Federal Rezerv'in faiz artırımlarına odaklanmasıyla ABD dolarının son 13 ayın en yüksek seviyesine ulaşması oldu. ABD para biriminin güçlenmesi, dolar cinsinden fiyatlandırılan metalleri diğer para birimlerini kullanan alıcılar için daha pahalı hale getiriyor.
- 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.
- 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.

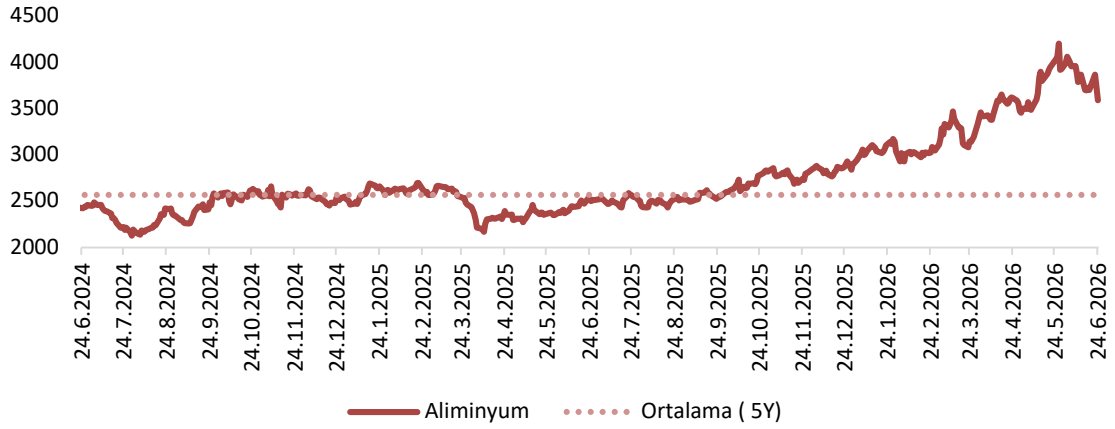


(Kaynak: LSEG, Refinitiv)

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.
- ABD-İran ilişkilerindeki olumlu seyir, Hürmüz Boğazı'ndaki deniz trafiğinin hızlanması ve ABD Fed'in faiz artırımına yönelik şahin beklentilerin artması, jeopolitik risk primlerinin hızla erimesine yol açtı. Azalan gerilim ve yüksek alüminyum fiyatları nedeniyle deniz aşırı yeni kapasiteler planlanandan önce devreye alındı. Ancak, Orta Doğu'da daha önce durdurulan kapasitelerin kısa vadede hızla üretime dönmesi zor görünüyor.
- 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.
- 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](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