

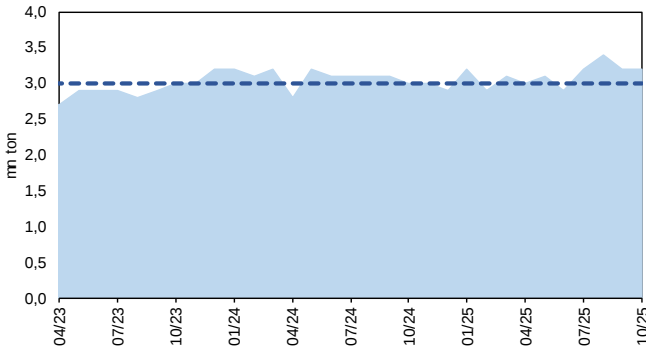
Sektörel Değerlendirme Demir Çelik



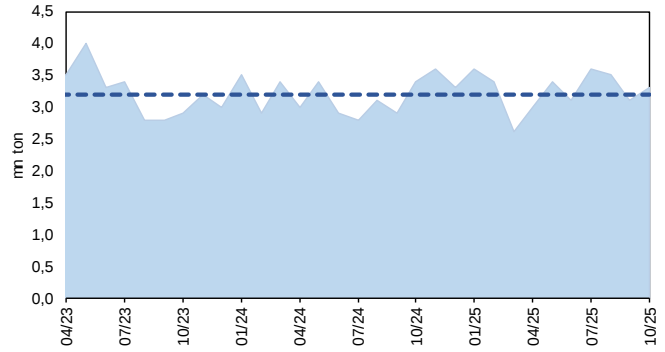
Türkiye Demir Çelik Sektörü

- ✓ Türkiye Çelik Üreticileri Derneği'nin (TÇÜD) 2025 yılı Ekim ayına ilişkin açıkladığı istatistiklere göre Türkiye'nin ham çelik üretimi, geçen yılın aynı ayına göre %3,1 artışla 3,2 milyon tona yükselirken, nihai mamul tüketimi %7,2 düşüşle 3,3 milyon ton seviyesine geriledi.
- ✓ Ocak-Ekim dönemine baktığımızda ham çelik üretimi 31,3 milyon ton ile yıllık bazda %1,2 artış gösterdi. Nihai mamul tüketimi %2,6 artış ile 32,2 milyon tona ulaştı.
- ✓ Dış ticaret bazında bakıldığında; çelik ürünleri ihracatı %18,7 artışla 1,2 milyon ton, ithalatı %10,8 azalışla 1,5 milyon ton seviyesinde gerçekleşti. Yılın on ayında bir önceki yılın aynı dönemine göre ihracat miktar yönünden %12,6 artışla 12,5 milyon ton, değer yönünden ise %4,1 artışla 8,5 milyar dolara yükseldi. Çelik ürünleri ithalatı ise yıllık bazda miktar yönünden %13,8 artışla 15,6 milyon ton, değer yönünden %1,6 artışla 10,9 milyar dolar seviyesinde gerçekleşti.
- ✓ **Ekim ayında tüketimdeki gerilemeye rağmen ithalattaki azalışı olumlu değerlendiriyoruz.** Buna karşın çelik fiyatlarındaki zayıf seyrin yılın son çeyreğinde de devam ettiğini belirtmek isteriz. Yurt içi HRC fiyatları hem geçen yılın hem de önceki çeyreğin altında seyrediyor. Öte yandan, inşaat demiri fiyatları ise geçen yılın altında seyrederken, önceki çeyreğe kıyasla sınırlı bir toparlanma içerisinde bulunuyor. Sektörde ithalatı sınırlayıcı çok yönlü tedbirlerin ele alınmasına yönelik bir beklenti mevcut ancak henüz somut bir adım atılmadı. Sektörü korumaya yönelik önlemler ile enflasyon ve faizlerdeki düşüşe bağlı olarak önümüzdeki yıl Türkiye demir çelik sektöründe sınırlı da olsa bir iyileşme görülebilir. Buna rağmen aşağı yönlü riskler hala canlılığını korumaktadır.

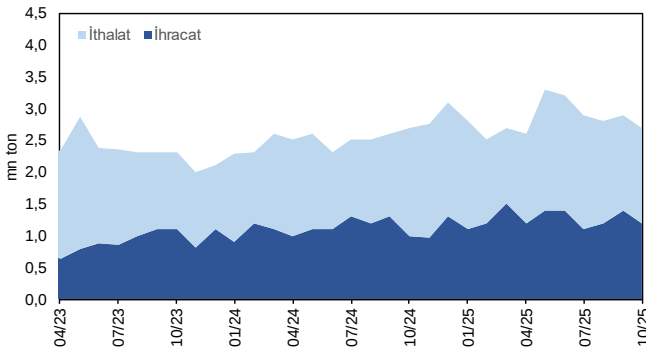
Ham Çelik Üretimi



Nihai Mamul Tüketimi



Dış Ticaret



Hisse Kodu	EREGL	KRDMD
Cari Fiyat (TL)	23,9	25,8
Tavsiye	TUT	TUT
12 Aylık Hedef Fiyat (TL)	31,74	34,24
52H En Yüksek (TL)	32,7	34,1
52H En Düşük (TL)	19,9	21,2
Piyasa Değeri (mn TL)	167.300	20.114
Piyasa Değeri (mn USD)	3.950	475
Halka Açıklık Oranı (%)	48,0%	89,0%
Endeks Payı (BIST100)	2,5%	0,6%
3A Hacim (mn TL)	5.763	1.712
Relatif Performans (%)		
S1A	-17,0	-9,2
YBB	-11,9	-15,3

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 Ekim'de bir önceki yılın aynı dönemine kıyasla %5,9 düşüşle 143,3 mt (milyon ton) seviyesinde gerçekleşti. Orta Doğu'da üretim yıllık %9,2 artışla 5,4 mt'ye yükselirken, Asya ve Okyanusya'da %8,2 düşüşle 102,4 mt seviyesine geriledi. Toplam çelik üretiminde Asya ve Okyanusya bölgesinin payı yıllık 1,6 puan düşüşle %71,5'e gerilerken, Kuzey Amerika'nın 0,6 puan artışla %6,4'e yükseldi. Kuzey Amerika'da yıllık üretim %4,7 artış kaydetti. Ocak-Ekim döneminde toplam ham çelik üretimi bir önceki senenin aynı dönemine göre %2,1 düşüşle 1.518 mt'ye geriledi. Aynı dönemde Afrika'da üretim %3,8 artarken, Rusya ve diğer ülkelerde %5,1 düşüş görüldü.

Ülke bazında incelendiğinde; Çin'de üretim düşüşü devam ederken, Türkiye ilk onda 7. sıradaki yerini bu ayda da korudu. Çin'in ham çelik üretimi Ekim'de yıllık bazda %12,1 düşüşle 72,0 mt, Türkiye'nin ise %3,1 artışla 3,2 mt seviyesinde gerçekleşti. En yüksek yıllık artış %12,0 ile İran'da gerçekleşirken, Rusya %6,2 ile Çin'den sonra üretimi en hızlı daralan ülke oldu. Ocak-Ekim döneminde Çin'in ham çelik üretimi bir önceki senenin aynı dönemine göre %3,9 düşüşle 817,9 mt'ye geriledi. Türkiye ise aynı dönemde %1,2 ile artış kaydetti.

Eurofer tarafından yayımlanan son çeyrek sektörel görünüm raporunda; tarifeler ve ticaretteki aksaklıklar, ekonomik ve jeopolitik gerilimler, zayıf talep ve yüksek seyreden enerji fiyatları nedeniyle Avrupa çelik piyasasındaki olumsuz koşulların devam ettiği belirtildi. Eurofer, görünür çelik tüketimi tarafında, 2025'te %0,2 düşüş, 2026 yılında ise %3'lük bir büyüme öngörüyor.

HRC fiyatları aylık bazda ağırlıklı düşüş kaydetti

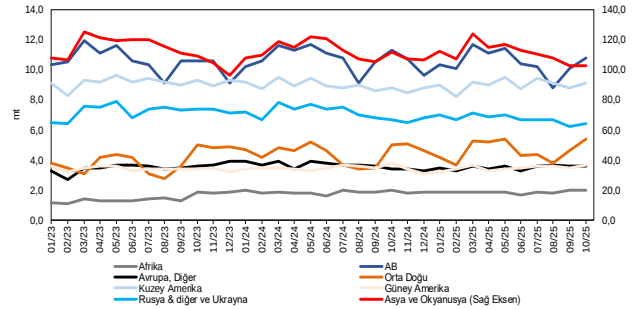
Ekim'de Türkiye'de fabrika çıkışlı HRC (sıcak haddelenmiş çelik) fiyatları aylık %1,4, yıllık %13,7 düşüş; Çin'de aylık %1,1, yıllık %6,6 düşüş; Kuzey Avrupa'da aylık %2,8, yıllık %14,3 artış; Kuzey Amerika'da aylık bazda değişim göstermezken, yıllık %21,6 artış kaydetti.

Hammadde fiyatlarında artış

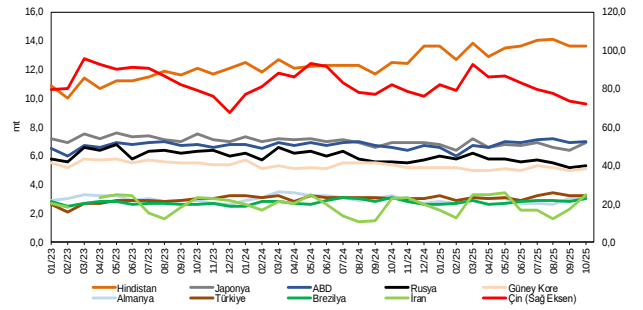
Ekim'de demir cevheri fiyatları aylık %0,5, yıllık %1,9 artış; hurda fiyatları aylık %2,6 artış, yıllık %3,3 düşüş; kömür fiyatları aylık %2,1 artış, yıllık %6,1 düşüş kaydetti.

Küresel çapta önümüzdeki dönemde çelik fiyatlarındaki seyrirde; faiz indirimleri ve finansman koşullarındaki gevşeme ile Çin'de ekonomiyi canlandırmaya yönelik atılacak adımlar ve çelik üretiminde kesinti planının somutlaşması belirleyici olacak.

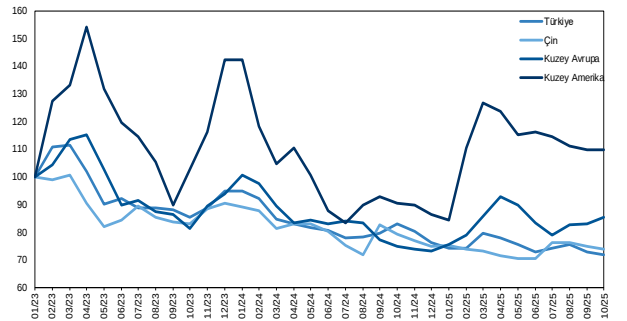
Bölgelere Göre Ham Çelik Üretimi



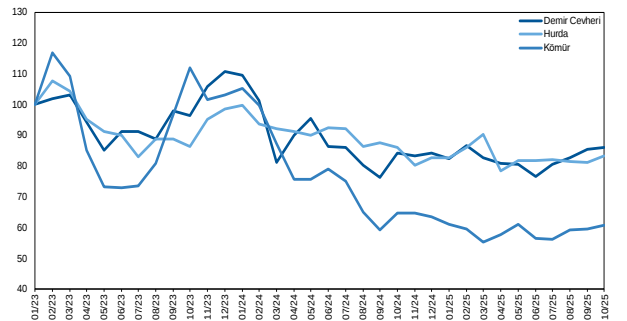
Ülkelere Göre Ham Çelik Üretimi



HRC Fiyatları (2023= 100)



Hammadde Fiyatları (2023= 100)



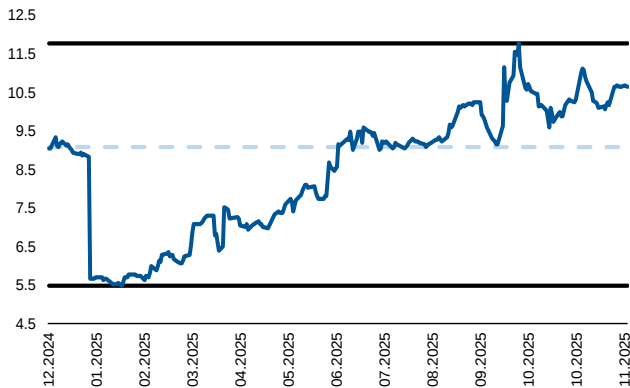
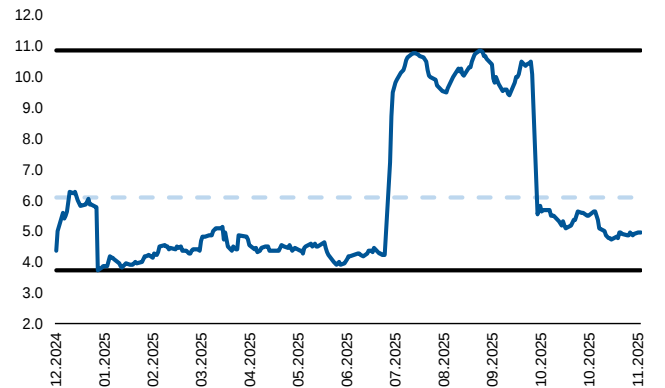
Kaynak: Worldsteel, Bloomberg, HLY Araştırma

Tablo 1: Küresel Ölçekte Benzer Şirketler

Şirket İsmi	Ülke	Piyasa Değeri (USD m n)	FD/FAVÖK		F/K	
			2025T	2026T	2025T	2026T
AVRUPA						
ArcelorMittal	Lüksemburg	33,099	6.8	5.3	11.0	8.9
Salzgitter AG	Almanya	2,463	9.7	4.3	---	9.0
Voestalpine AG	Avusturya	7,784	6.4	5.7	23.7	16.5
Thyssenkrupp	Almanya	6,484	2.1	1.7	27.1	11.0
Aperam	Lüksemburg	2,808	10.0	6.4	113.8	12.1
AMERİKA						
Nucor	ABD	37,695	9.9	8.2	20.3	14.8
Steel Dynamics	ABD	25,045	12.5	8.8	20.2	13.0
Usiminas	Brezilya	1,358	5.1	4.8	15.9	12.5
Ternium	Lüksemburg	7,706	7.3	4.8	13.3	8.9
ASYA						
POSCO	Güney Kore	17,063	6.7	5.6	21.9	12.3
Steel Authority of India	Hindistan	6,044	9.5	7.4	29.4	15.9
BlueScope Steel Ltd	Avustralya	6,917	7.6	6.0	22.7	14.3
Nippon Steel& Sum	Japonya	21,286	8.3	8.6	9.8	126.3
Baoshan Iron& Steel	Çin	22,696	6.2	5.7	14.5	12.7
China Steel Corp	Tayvan	9,571	18.7	14.5	---	137.6
Tata Steel	Hindistan	23,117	12.1	8.6	55.1	18.0
Erdemir		3,942	11.6	7.2	35.4	13.7
Kardemir		680	4.0	3.2	42.0	15.0
Medyan			7.9	5.9	21.1	12.9
Prim/İskonto (Erdemir)			46%	23%	68%	7%
Prim/İskonto (Kardemir)			-49%	-46%	99%	17%

Kaynak: Bloomberg, HLY Araştırma Tahminleri

Erdemir'i küresel benzerleri ile karşılaştırdığımızda, tahminlerimize göre şirket 11,6x olan 2025T FD/FAVÖK çarpanına göre %46, 7,2x seviyesindeki 2026T FD/FAVÖK çarpanına göre de %23 primli işlem görmektedir. Kardemir tarafında ise 4,0x olan 2025T FD/FAVÖK çarpanına göre %49, 3,2x seviyesindeki 2026T FD/FAVÖK çarpanına göre de %46 iskonto sunmaktadır.

Grafik 1: Son Üç Yıllık FD/FAVÖK (Erdemir)

Grafik 2: Son Üç Yıllık FD/FAVÖK (Kardemir)


Kaynak: Bloomberg

KÜNYE

Halk Yatırım Araştırma

İlknur TURHAN

Müdür

*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

Havacılık, Demir – Çelik, Enerji

KDemirtas@halkyatirim.com.tr
+90 216 547 87 45

Görkem Alper ÖREN

Uzman Yardımcısı

Piyasalar ve Strateji

GOren@halkyatirim.com.tr
+90 216 547 87 56

İsmail Oğuz Palut

Uzman Yardımcısı

Piyasalar ve Strateji

IPalut@halkyatirim.com.tr
+90 216 547 81 70



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 getirinin 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 talep edilen ürün ya da hizmetin müşteriye uygun olup olmadığının değerlendirilmesi amacıyla, müşterilerin söz konusu ürün veya hizmetin taşıdığı riskleri anlayabilecek bilgi ve tecrübeye sahip olup olmadıklarının tespit edilmesidir. Bu raporda yer alan her türlü bilgi, yorum ve tavsiye uygunluk testi ile tespit edilecek risk grubunuz ve getiri beklentiniz ile uyumlu olmayabilir. Bu nedenle, uygunluk testi neticesinde risk grubunuz tespit edilmeden sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi amaç, bilgi ve tecrübeye uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu rapor ve yorumlardaki yazılar, bilgiler ve grafikler, ulaşılabilen ilk kaynaklardan iyi niyetle ve doğruluğu, geçerliliği, etkinliği velhasıl her ne şekil, suret ve nam altında olursa olsun herhangi bir karara dayanak oluşturması hususunda herhangi bir teminat, garanti oluşturmadan, yalnızca bilgi edinilmesi amacıyla derlenmiştir. Bu nedenle, iş bu raporlardaki yorumlardan; eksik bilgi ve/veya güncellenme gibi konularda ortaya çıkabilecek zararlardan Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu değildir. Genel anlamda bilgi vermek amacıyla genel yatırım tavsiyesi niteliğinde hazırlanmış olan iş bu rapor ve yorumlar, kapsamlı bilgiler, tavsiyeler hiçbir şekil ve surette Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin herhangi bir taahhüdünü içermeyiştir. Bu nedenle, bu bilgilere istinaden her türlü özel ve/veya tüzel kişiler tarafından alınacak kararlar, varılacak sonuçlar, gerçekleştirilecek işlemler ve oluşabilecek her türlü riskler bizzat 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 olmayacak olup, ilgililer, uğranılan/uğranılacak zararlar nedeniyle 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, yayımlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz.