

16 Aralık 2025

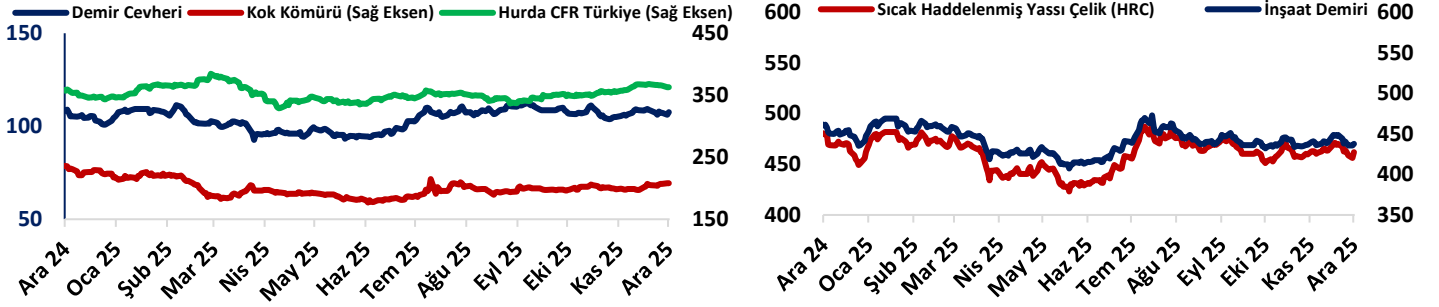
Haftalık Demir-Çelik Bülteni

P PhillipCapital
Your Partner In Finance

Küresel görünüm zayıf; demir-çelikte yurt içi dinamikler öne çıkıyor...

Haftalık Çelik Sektör Değerlendirmesi

Küresel Hammadde ve Ürün Fiyatları (USD)

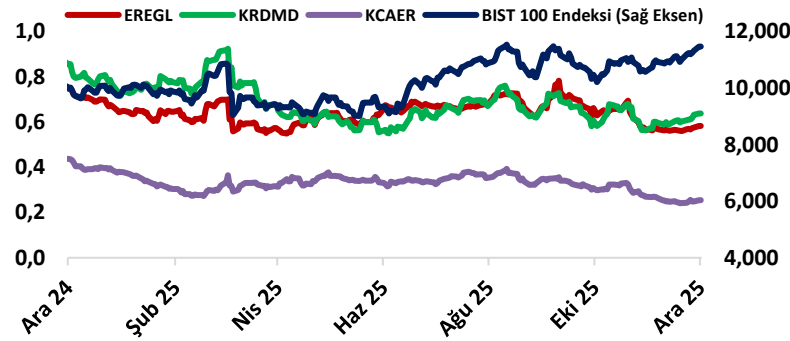


Kaynak: Bloomberg

Kaynak: Bloomberg

- Kasım ayında Çin'in ham çelik üretimi, zayıf iç talep ve azalan sektör kârlılığının etkisiyle aylık bazda %3 düşerek 69,9 milyon tonla son 23 ayın en düşük seviyesine geriledi. Yıllık bazda ise üretim %10,9 gerilerken, kârlı çalışan üretici oranı %45'ten %35'e düştü. Yılın ilk 11 ayında toplam üretim %4 azalışla 891,7 milyon ton olurken, 2025 yılı toplam ham çelik üretiminin 950–960 milyon ton seviyesinde gerçekleşmesi bekleniyor. Diğer yandan Çin yönetimi, ABD tarifelerine karşı savunmacı duruştan uzun vadeli büyümeyi destekleyen politikalara geçiş sinyali verdi. Faiz ve zorunlu karşılıklarda indirimler gündemdeyken, teşviklerin ölçülü tutulması ve imalat odaklı büyüme stratejisinin korunması hedefleniyor. İç tüketimin artırılmasının teşvik ve doğrudan politika desteklerinden ziyade, ekonomik aktiviteyi ve hanehalkı gelirlerini kalıcı biçimde güçlendiren büyüme politikaları üzerinden hedeflenmesi, başlangıçta talep tarafında güçlü bir ivme yaratmayabilir; ancak orta–uzun vadede makro istikrarı destekleyen daha dengeli ve sürdürülebilir bir büyüme yapısına zemin hazırlayacağını düşünüyoruz. Bu doğrultuda demir cevheri fiyatları bir haftalık düşüşün ardından günlük bazda %1,3 artış gösterirken, hurda ve kok kömürü fiyatları değişim göstermedi. Yassı çelik (HRC) ve inşaat demiri fiyatları günlük bazda %1,3 ve %0,5 oranında yükselişte.

FİYAT GELİŞMELERİ



Kaynak: Bloomberg

- Son bir haftada EREGL, KRDM ve KCAER sırasıyla %2,9, %5,3 ve %5,0 oranında değer kazandı. Yurt içinde fiyatlamalarda faiz indirimlerine yönelik kararların destekleyici etkisiyle risk iştahında kısmi bir artış gözlenirken, yurt dışında ise küresel büyümeye ilişkin belirsizlikler ve emtia piyasasındaki dalgalı seyir ön planda kalmaya devam ediyor. EREGL'de küresel çelik fiyatlarındaki seyir ve rezerv açıklamalarına ilişkin beklentiler fiyatlamalar açısından belirleyici olurken, KRDM tarafında yurt içi talep ve demir yolu siparişleriyle birlikte ürün karmasındaki iyileşme potansiyeli öne çıkıyor. KCAER tarafında ise ihracat odaklı yapı nedeniyle dış piyasa koşullarının belirleyici olmaya devam ettiğini düşünüyoruz.

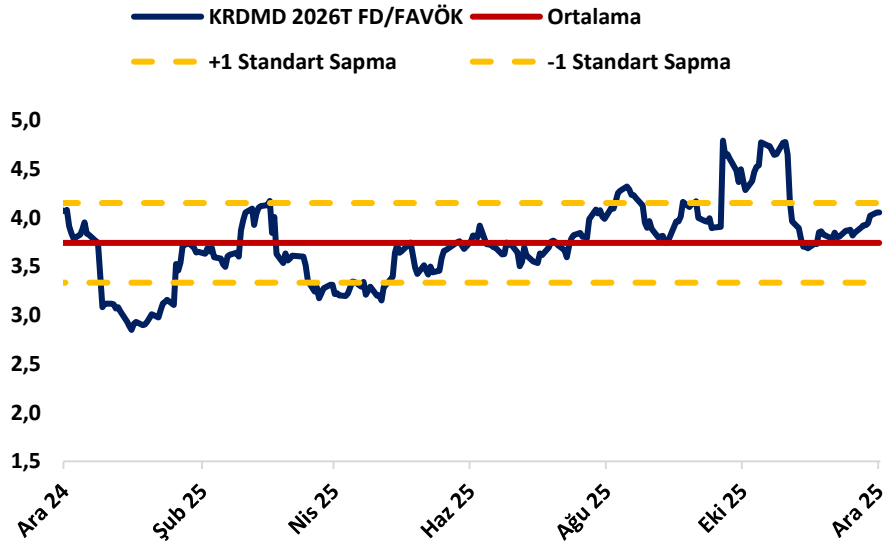
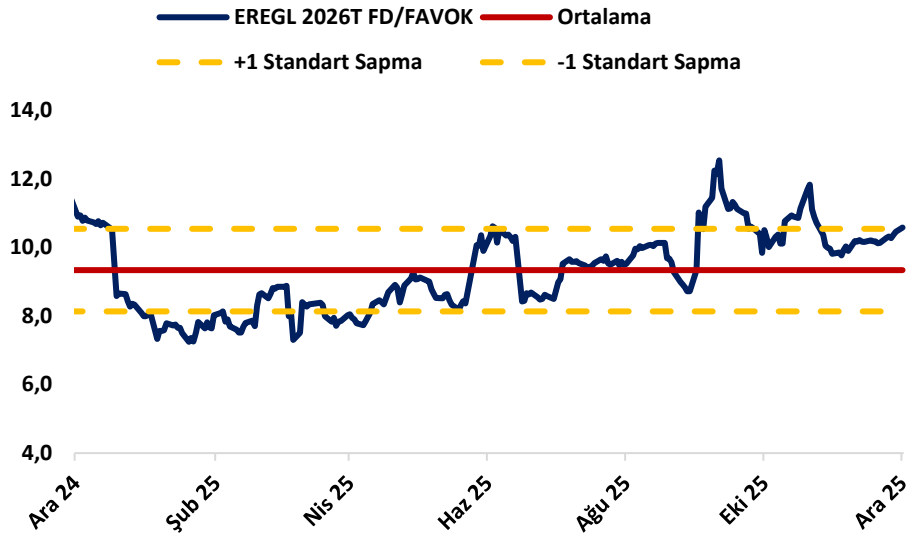
Nazlı Tuna AKAR

tuna.akar@phillipcapital.com.tr

Banu DİRİM

banu.dirim@phillipcapital.com.tr

EREGL ve KRDMMD 2026T FD/FAVÖK Çarpanı



Kaynak: Bloomberg

EREGL KRDMMD ve KCAER Çarpan Analizi

Şirket	Ülke	Piyasa Değeri (mln USD)	F/K		FD/FAVÖK	
			2025T	2026T	2025T	2026T
Arcelormittal	Lüksemburg	33,772	11.9	9.6	7.2	5.6
Bluescope Steel Ltd	Avustralya	6,920	14.2	11.9	5.9	5.3
Commercial Metals Co	ABD	7,349	11.9	11.9	6.8	6.3
Tata Steel Ltd	Hindistan	22,476	18.6	12.9	8.7	7.3
Citic Pacific Special Steel Gr	Çin	10,926	13.0	12.0	8.7	8.2
Jindal Stainless Ltd	Hindistan	7,187	21.0	17.1	12.8	11.1
Steel Authority Of India	Hindistan	5,920	15.4	12.5	7.3	6.5
Yamato Kogyo Co Ltd	Japonya	4,177	14.5	12.0	24.0	22.4
Ortalama			15.0	12.5	10.2	9.1
EREGL	Türkiye	4,075	9.0	7.0	7.0	5.1
Prim/ (İskonto)			-40%	-44%	-32%	-44%

Şirket	Ülke	Piyasa Değeri (mln USD)	F/K		FD/FAVÖK	
			2025T	2026T	2025T	2026T
Shengtak Newmaterial Co Lt-A	Çin	515	15,9	14,2	17,1	13,6
Sonasis	Fas	974	38,7	33,1	18,1	17,0
Bansal Wire Industries Ltd	Hindistan	541	30,2	21,1	17,6	13,0
Acerinox Sa	İspanya	3,540	38,7	10,3	10,1	6,5
Metallus Inc	ABD	756	31,7	15,2	6,5	4,5
Jiangsu Wujin Stainless St-A	Çin	746	25,6	21,6	15,5	13,4
Ortalama			30,2	19,3	14,1	11,3
KRDMMD	Türkiye	714	85,1	36,6	7,3	5,6
Prim/ (İskonto)			182%	90%	-48%	-51%

Şirket	Ülke	Piyasa Değeri (mln USD)	F/K		FD/FAVÖK	
			2025T	2026T	2025T	2026T
Tung Ho Steel Enterprise Cor	Tayvan	1,616	11.8	11.7	8.0	8.1
SeAh Besteel Holdings Corp	G. Kore	1,065	22.9	16.5	10.5	9.0
Hyundai Steel Co	G. Kore	2,809	47.4	8.9	6.2	5.0
Nwpx Infrastructure Inc	ABD	606	19.1	16.5	9.8	8.4
Saudi Steel Pipe Co	Suudi Arabistan	555	11.8	11.4	7.5	7.2
Yamato Kogyo Co Ltd	Japonya	4,221	14.5	12.0	24.0	22.4
Metallus Inc	ABD	756	31.7	15.2	6.5	4.5
Ortalama			22.7	13.2	10.4	9.2
KCAER	Türkiye	487	22.7	11.6	6.3	5.0
Prim/ (İskonto)			0%	-12%	-39%	-46%

* KCAER, KRDMMD ve EREGL çarpan hesaplamasında PhillipCapital Araştırma ekibinin tahminleri kullanılmıştır.

- **EREGL** 2026 yılı tahmini F/K ve FD/FAVÖK çarpanlarına göre uluslararası benzerlerine kıyasla %44 iskontolu işlem görmektedir.
- **KRDMMD** 2026 yılı tahmini F/K çarpanına göre uluslararası benzerlerine kıyasla %90 primli işlem görmektedir, FD/FAVÖK çarpanı bazında ise %51 iskontoludur.
- **KCAER** 2026 yılı tahmini F/K çarpanına göre uluslararası benzerlerine kıyasla %12 iskontolu işlem görmektedir, FD/FAVÖK çarpanı bazında ise %46 iskontoludur.

Yasal Uyarı

“Burada yer alan yatırım 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 yorum ve analizler 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.

Tüm yorum ve tavsiyeler; öngörü, tahmin ve fiyat hedeflerinden oluşmaktadır. Zaman içinde piyasa koşullarında meydana gelen değişiklikler nedeniyle söz konusu yorum ve tavsiyelerde değişikliğe gidilebilir. Bu rapordaki tüm görüş ve bilgiler önceden haber verilmeksizin değiştirilebilir. Raporda yer alan bilgi ve veriler, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan derlenmiş olup, doğrulukları ayrıca araştırılmamıştır. Bu nedenle, bu bilgilerin tam veya doğru olmaması nedeniyle doğabilecek zararlardan PhillipCapital Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu değildir. Bu sebeple, okuyucuların, bu raporlardan elde edilen bilgilere dayanarak hareket etmeden önce, bilgilerin doğruluğunu teyit ettirmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanarak aldıkları kararlarda sorumluluk kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından PhillipCapital hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, PhillipCapital ve tüm çalışanlarının, herhangi bir şekilde bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlara ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur.

Sunulan yorum ve tavsiyelerin objektifliğini etkileyebilecek nitelikte bilinen herhangi bir ilişki ve koşul bulunmamakta olup gerek Şirketimiz gerekse müşterileri arasında doğabilecek önemli çıkar çatışmalarına yol açmayacak şekilde hazırlanması için azami dikkat ve özen gösterilmiştir.

Burada yer alan bilgiler, bir yatırım tavsiyesi, yatırım aracının alım satım önerisi ya da getiri vaadi değildir ve Yatırım Danışmanlığı kapsamında yer almamaktadır. Bu raporun tümü veya bir kısmı PhillipCapital Menkul Değerler A.Ş.’nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz.”