



Demir Çelik Sektörü

3. Çeyrek Bülteni

2026



Hurda HMS CFR

400 USD/t

+%4,8 Çeyreklik

İnşaat Demiri FOB

625 USD/t

+%7,8 Çeyreklik

Demir Cevheri

96,6 USD/t

-%3,6 Çeyreklik

Kok Kömürü

278 USD/t

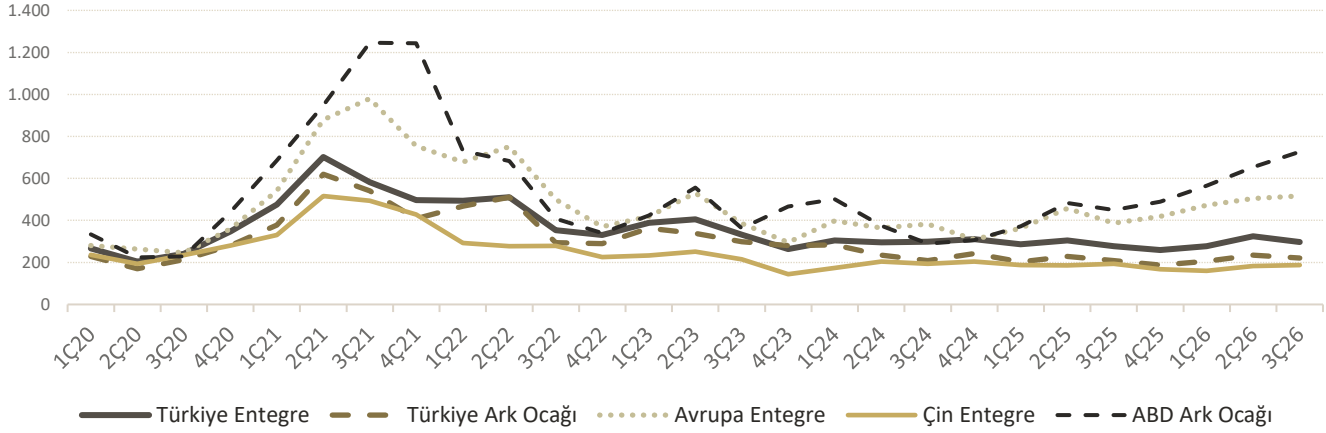
+%14,3 Çeyreklik

Üçüncü çeyrekte Türkiye'de inşaat demiri fiyatı hurda fiyatından daha hızlı yükseldi. İnşaat demiri ihracat fiyatı çeyrek boyunca %7,8 artarak 625 USD/tona, hurda fiyatı %4,8 artarak 400 USD/tona çıktı. İki fiyat arasındaki fark eylülde 223 USD/ton ile Kasım 2024'ten bu yana en yüksek seviyesine ulaştı. Aynı dönemde kok kömürü %14,3 yükseldi, demir cevheri ise %3,6 geriledi. Çin'de üretim azalırken çelikhane stokları bir yılda %9,5 arttı. Türkiye'nin ham çelik üretimi yılın ilk yedi ayında %7,9 büyüdü.

► Küresel Pazar

Çelikhane Marjı

(HRC bazlı, USD/ton, çeyrek ortalaması)



Bölgesel Çelikhane Marjı

(HRC bazlı, USD/ton, çeyrek ortalaması)

Bölge	3Ç26	2Ç26	3Ç25	Çeyreklik Fark	Yıllık Fark
Türkiye Ark Ocağı	221	235	208	-14	+13
Türkiye Entegre	297	324	278	-27	+19
Çin Entegre	187	183	193	+4	-6
Avrupa Entegre	517	504	387	+13	+130
ABD Ark Ocağı	727	654	449	+73	+278

Üçüncü çeyrekte Türkiye'de her iki marj da daraldı. Ark ocağı marjı ikinci çeyrekteki 235 USD/tondan 221 USD/tona, entegre marj ise 324 USD/tondan 297 USD/tona geriledi. Bu gerilemenin nedeni, yurt içi HRC fiyatının haziran sonundaki 620 USD/tondan ağustosta 582,5 USD/tona düşmesi ve aynı dönemde hurda ile kok kömürü fiyatlarının yükselmesidir.

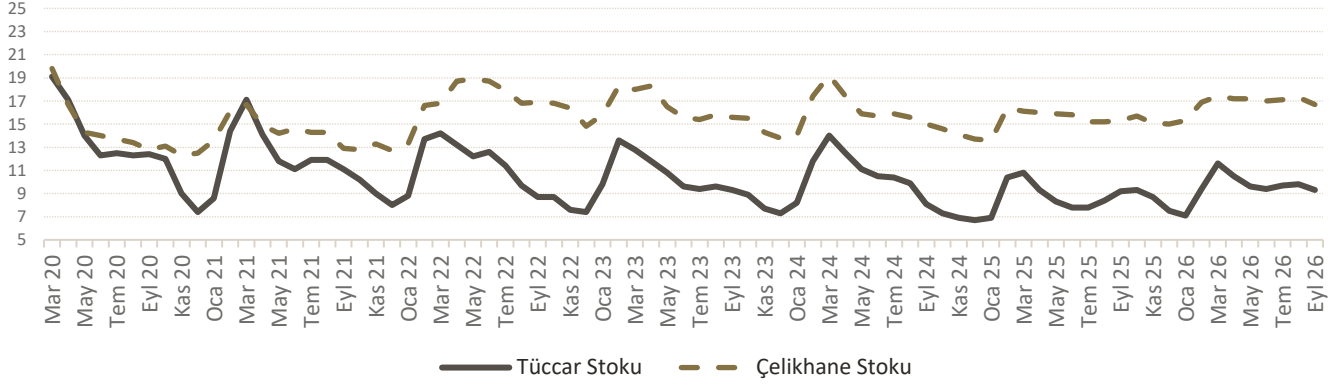
ABD ve Avrupa'da ise marjlar yükseldi. Bu iki pazarda gümrük koruması yüksektir. ABD'de ark ocağı marjı 654 USD/tondan 727 USD/tona, Avrupa'da entegre marj 504 USD/tondan 517 USD/tona çıktı. ABD'deki marj 2022'nin ilk çeyreğinden, Avrupa'daki marj ise 2023'ün ikinci çeyreğinden bu yana en yüksek seviyeye ulaştı. Çin'de marj sınırlı bir artışla 183 USD/tondan 187 USD/tona çıktı. Türkiye ark ocağı marjı ile Çin marjı arasındaki fark 52 USD/tondan 34 USD/tona indi.

Geçen yılın aynı çeyreğiyle karşılaştırıldığında Türkiye'deki marjlar daha yüksektir. Ark ocağı marjı bir yılda 13 USD/ton, entegre marj ise 19 USD/ton arttı. Çin'de marj aynı dönemde 6 USD/ton geriledi. Avrupa'da marj 130 USD/ton, ABD'de ise 278 USD/ton yükseldi. Eylül başında 595 USD/ton olan yurt içi HRC fiyatı ay sonunda 635 USD/tona çıktı. Bu artış, Türkiye'de marjın dördüncü çeyreğe toparlanmayla girdiğine işaret ediyor.

Çin Arz Göstergeleri

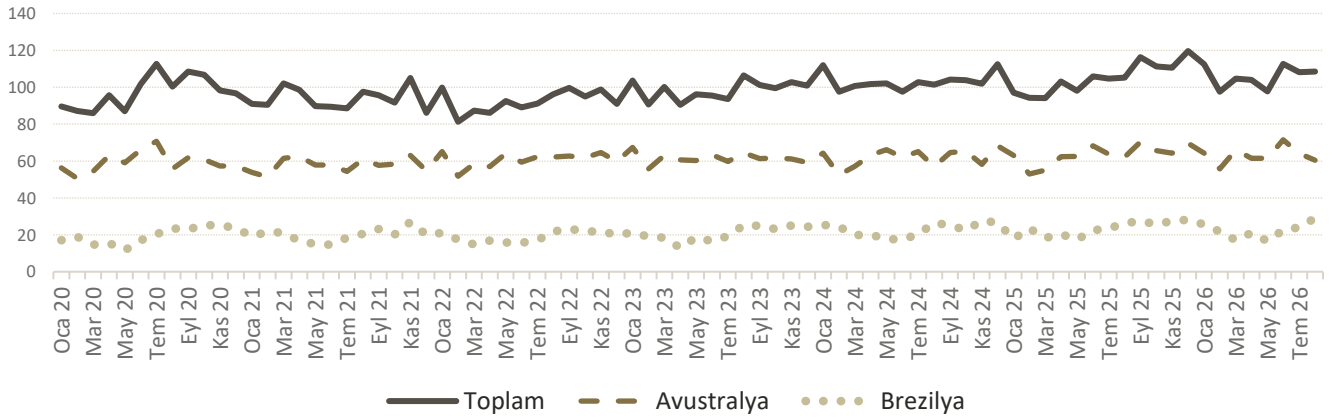
Çin Çelik Stokları

(mn ton)



Çin Demir Cevheri İthalatı

(aylık, mn ton)



Çin'de çelik stokları üretici tarafında yüksek seyrediyor. CISA verilerine göre çelikhane stoku eylülde ortalama 16,7 milyon ton oldu. Bu seviye ağustostaki 17,3 milyon tonun altında kalsa da geçen yılın aynı ayına göre %9,5 yüksektir. Çelikhane stoku, 2020'den bu yana 15,6 milyon ton olan ortalamasının da üzerinde bulunuyor. Tüccar ve dağıtıcıların elindeki stok (sosyal stok) ise eylülde 9,3 milyon ton oldu. Bu stok geçen yılın %1,5 üzerinde olsa da 10,4 milyon tonluk ortalamasının altında kaldı.

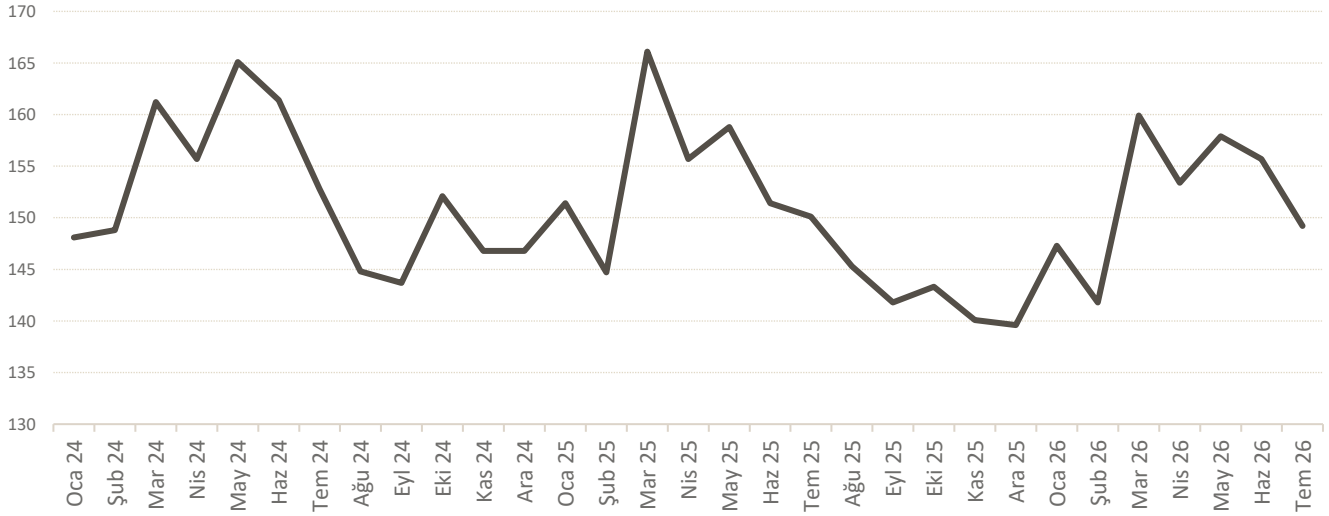
Stokların dağıtıcıda değil üreticide birikmesi, satışların üretimin gerisinde kaldığını gösteriyor. Çin'in ham çelik üretimi Ocak-Temmuz döneminde %3,1 azalarak 577 milyon tona indi. Üretimdeki bu azalmaya rağmen çelikhane stokları erimedi. Buna karşılık hammadde talebi güçlü kaldı.

Çin'in demir cevheri ithalatı Ocak-Ağustos döneminde %5,4 artarak 845,6 milyon tona ulaştı. Ağustosta ithalat yıllık %3,1 artışla 108,5 milyon ton oldu. Bu artışın kaynağı Brezilya oldu. Brezilya'dan gelen cevher 29,1 milyon ton ile 2020'den bu yana en yüksek seviyesine çıktı. Avustralya'dan gelen cevher ise %2,6 azalarak 60,5 milyon tona indi. Avustralya'nın toplam ithalattaki payı bir yılda %59,0'dan %55,7'ye geriledi.

» Dünya Üretimi

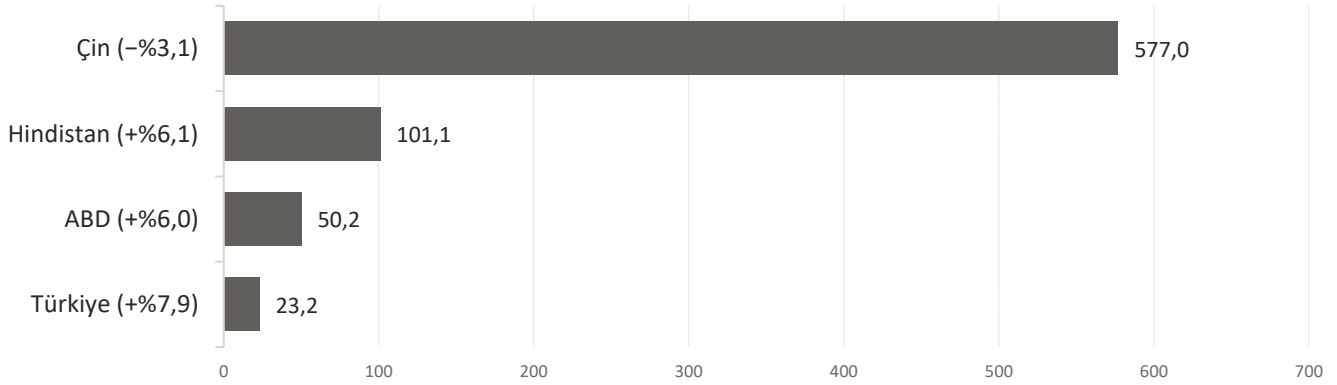
Dünya Aylık Ham Çelik Üretimi

(mn ton)



Başlıca Üreticiler

(mn ton, Ocak-Temmuz 2026, yıllık değişim)



Grafikteki aylık verilere göre dünya ham çelik üretimi Ocak-Temmuz döneminde %1,2 azalarak 1.065 milyon ton oldu. Temmuzda üretim 149,2 milyon ton ile geçen yılın aynı ayına göre %0,6 geriledi. Düşüşün ana kaynağı Çin'dir. Çin'in üretimi aynı dönemde %3,1 azalarak 577 milyon tona indi.

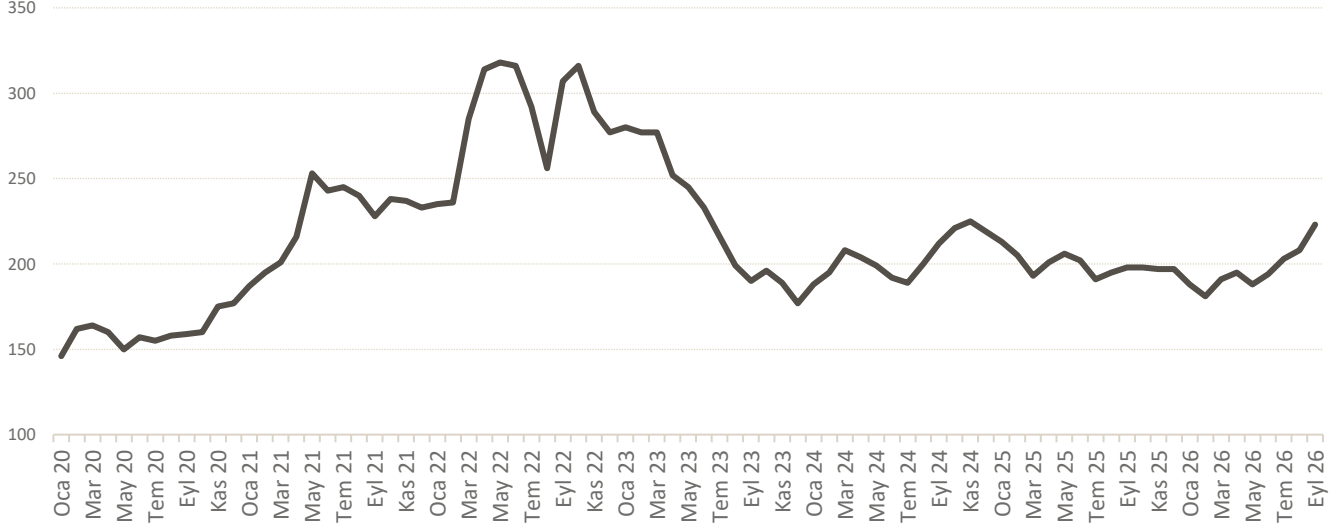
Çin dışındaki büyük üreticilerde üretim arttı. Hindistan'ın üretimi %6,1 artarak 101,1 milyon tona, ABD'nin üretimi %6,0 artarak 50,2 milyon tona çıktı. Grafikteki ülkeler arasında en hızlı büyümeyi %7,9 ile Türkiye kaydetti. Türkiye'nin üretimi 23,2 milyon tona ulaştı.

Çin dünya üretimindeki ağırlığını koruyor. Yılın ilk yedi ayında dünyada üretilen çeliğin yaklaşık %54'ü Çin'de üretildi. Çin'de üretim gerilerken stokların artması, iç talepteki zayıflığın ihracat yoluyla diğer pazarlara yansımaya riskini artırıyor.

Yerel Pazar

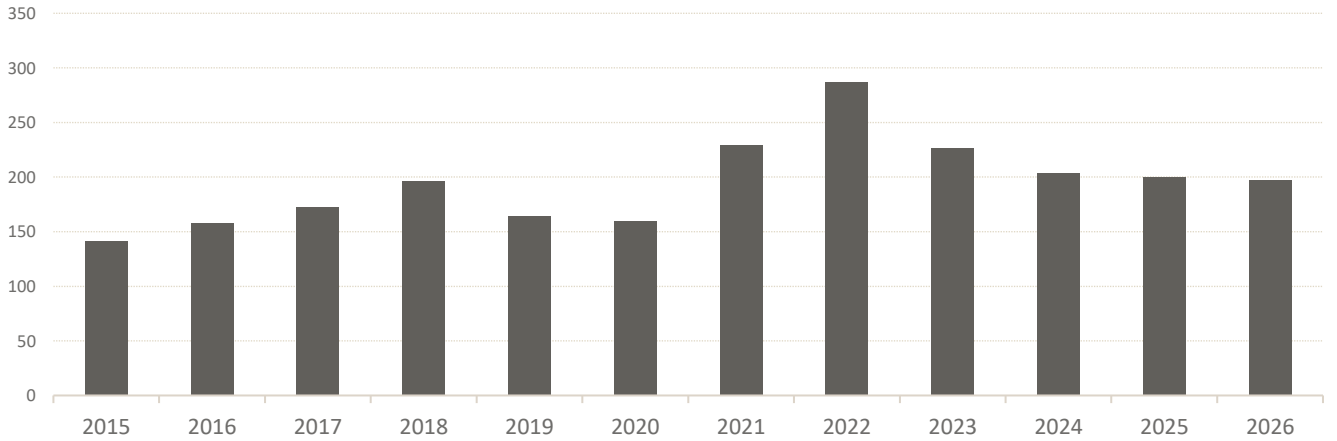
İnşaat Demiri ile Hurda Arasındaki Fiyat Farkı

(USD/ton, aylık ortalama)



Farkın Yıllık Ortalaması

(USD/ton, 2026 için yılbaşından bu yana)



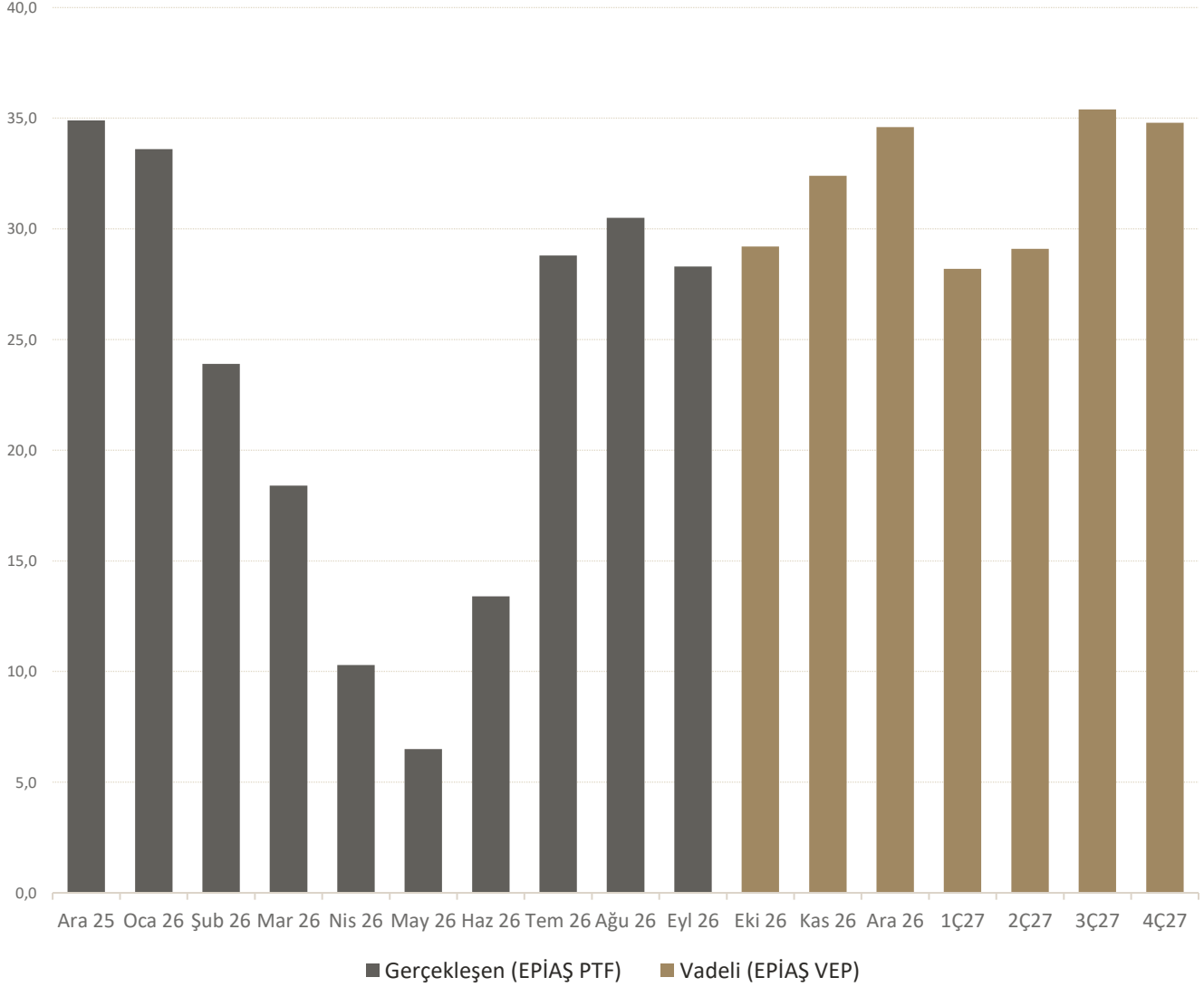
İnşaat demiri ile hurda arasındaki fiyat farkı üçüncü çeyrekte belirgin şekilde açıldı. Çeyrek boyunca inşaat demiri FOB fiyatı %7,8 artarak 580 USD/tondan 625 USD/tona çıktı. HMS 80:20 hurda fiyatı ise %4,8 artarak 381,5 USD/tondan 400 USD/tona yükseldi. Aylık ortalama fark haziranda 194 USD/ton iken temmuzda 203 USD/tona, ağustosta 208 USD/tona ve eylülde 223 USD/tona çıktı. Eylüldeki fark Kasım 2024'ten bu yana en yüksek seviyede gerçekleşti. Farkın bu yılki ortalaması 197 USD/ton oldu. Bu ortalama 2025'teki 200 USD/tona yakındır, ancak 2022'deki 287 USD/tonluk zirvenin oldukça altında kalıyor.

Uzun ürün ile yassı ürün arasında açık bir ayrışma görülüyor. Uzun üründe fark açılırken yassı üründe HRC bazlı çelikhane marjı daraldı. Hurdadaki artışı satış fiyatına yansıtabilen uzun ürün üreticileri bu çeyrekte yassı ürün üreticilerine göre daha elverişli bir fiyat ortamında çalıştı.

► Vadeli Elektrik Pazarı

Ton Çelik Başına Elektrik Maliyeti

(USD/ton, ton başına 0,5 MWh, gerçekleşen ve vadeli)



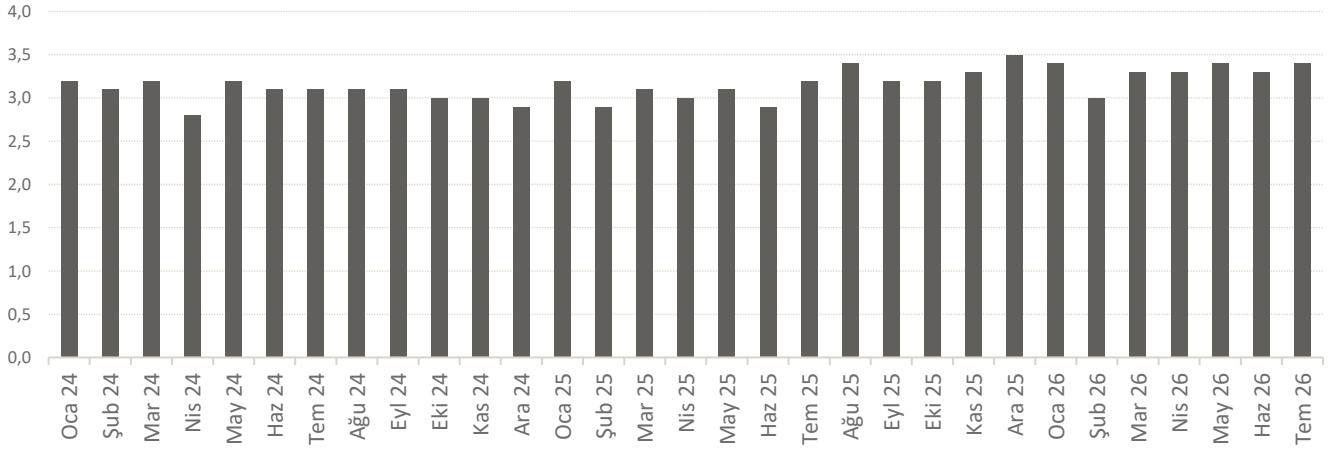
Elektrik maliyeti üçüncü çeyrekte yeniden yükseldi. Ton çelik başına elektrik maliyeti ikinci çeyrekte ortalama 10,1 USD iken üçüncü çeyrekte 29,2 USD oldu. Maliyet temmuzda 28,8 USD, ağustosta 30,5 USD ve eylülde 28,3 USD olarak gerçekleşti. Mayıstaki 6,5 USD grafikteki en düşük seviyeydi. Bahar aylarındaki düşük maliyet mevsimsel bir etkiydi.

Vadeli piyasa yüksek maliyetin süreceğini fiyatlıyor. 30 Eylül itibarıyla vadeli fiyatlar ton çelik başına ekim için 29,2 USD, kasım için 32,4 USD ve aralık için 34,6 USD seviyesinde bulunuyor. 2027 yılının ortalaması 31,9 USD olarak fiyatlanıyor. Vadeli eğri 2027'nin ilk iki çeyreğinde 28,2 USD ve 29,1 USD ile sınırlı bir gevşemeye işaret ediyor. Eğrinin en yüksek noktası ise 35,4 USD ile 2027'nin üçüncü çeyreğinde yer alıyor. Bu görünüm, ikinci çeyrekteki düşük enerji maliyetinin kalıcı olmadığını gösteriyor.

► Türkiye Sektör Görünümü

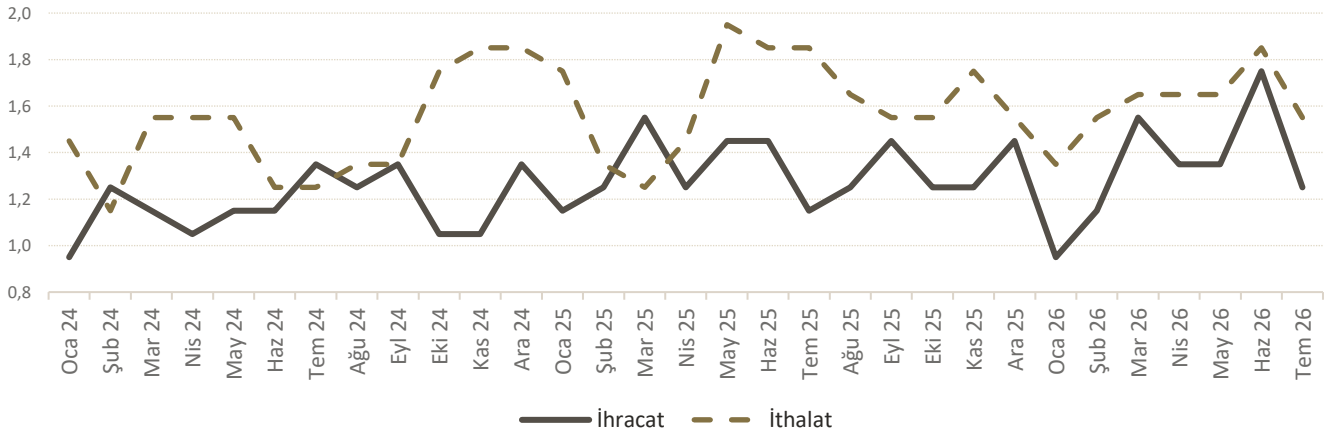
Türkiye Aylık Ham Çelik Üretimi

(mn ton)



Çelik Ürünleri Dış Ticareti, Miktar

(mn ton)



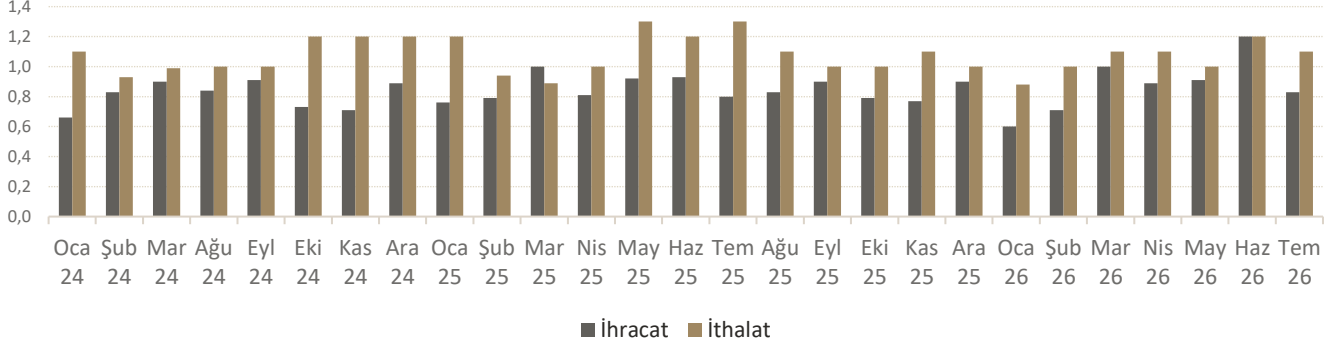
Türkiye'nin ham çelik üretimi Ocak-Temmuz döneminde %7,9 artarak 23,2 milyon tona ulaştı. Nihai mamul tüketimi aynı dönemde %4,7 artışla 23,3 milyon ton oldu. Böylece üretim tüketimden daha hızlı büyüdü. Worldsteel'in öncü verisine göre ağustos ayı üretimi 3,4 milyon ton ile geçen yılın aynı ayı seviyesinde kaldı.

Temmuz ayında üretim ile tüketim arasındaki ayrışma belirginleşti. Üretim yıllık %7,0 artarak 3,4 milyon tona çıktı. Nihai mamul tüketimi ise %5,1 azalarak 3,5 milyon tona geriledi. Aynı ay ithalat da %19,7 azaldı. Bu tablo, yerli üretimin iç piyasada ithal ürünün yerini aldığını gösteriyor. Haziranda da üretim yıllık %14,7 artmıştı. Türkiye üçüncü çeyreğe güçlü bir üretim temposuyla girdi.

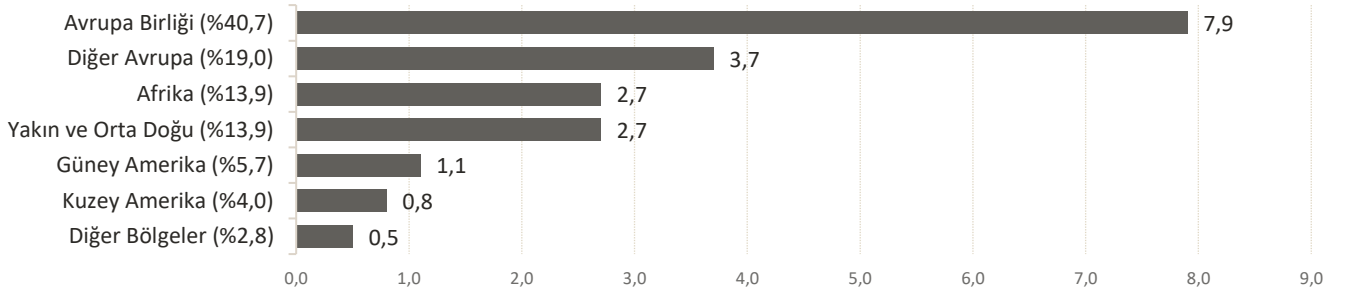
Miktar bazında dış ticaret dengesi iyileşiyor. TÇÜD'ün kümülatif verisine göre yılın ilk yedi ayında ihracat %2,4 artarak 9,0 milyon tona çıktı. İthalat ise %3,0 azalarak 10,7 milyon tona indi. Türkiye net ithalatçı konumunu koruyor, ancak dış ticaret açığı daralıyor. Temmuzda ithalat 1,5 milyon tona geriledi, ihracat ise %2,9 artarak 1,2 milyon ton oldu.

► Dış Ticaret

Çelik Ürünleri Dış Ticareti, Değer (milyar USD)

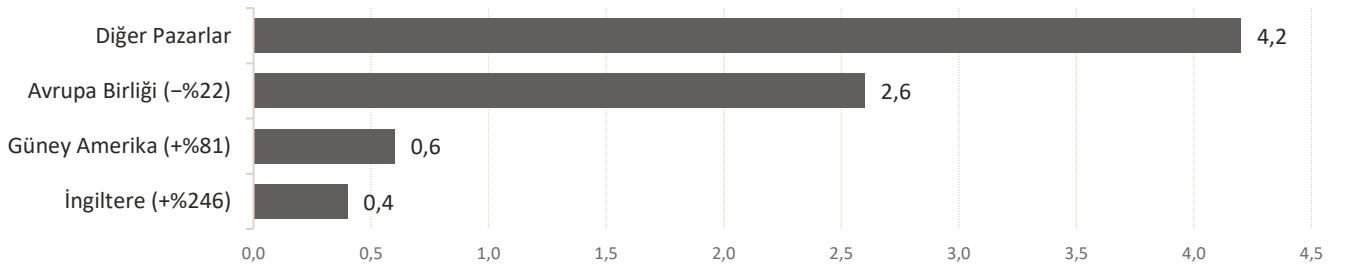


İhracatın Bölgesel Dağılımı (mn ton ve pay, 2025)



Seçili Pazarlar

(mn ton, Oca-Haz 2026, yıllık değişim)



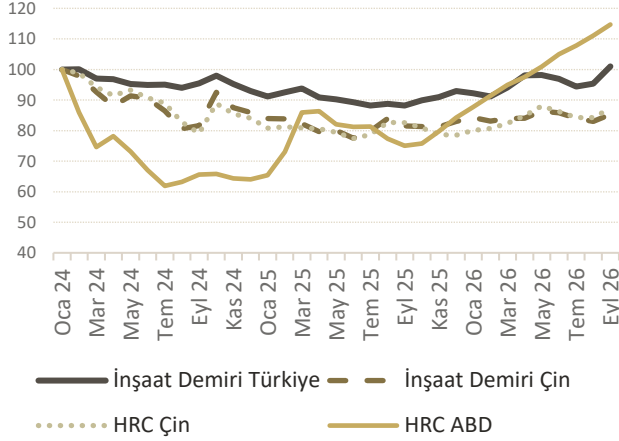
Değer bazında ihracat Ocak-Temmuz döneminde %1,6 artarak 6,1 milyar USD'ye ulaştı. İthalat ise %4,9 azalarak 7,4 milyar USD'ye geriledi. Böylece dış ticaret açığı geçen yılın aynı dönemindeki yaklaşık 1,8 milyar USD'den 1,3 milyar USD'ye indi. İhracatın ithalatı karşılama oranı değer bazında %76,9'dan %82,1'e yükseldi.

2025 yılında Türkiye'nin çelik ihracatının %40,7'si AB'ye yapıldı. 2026'nın ilk yarısında bu yapı değişmeye başladı. TÇÜD verilerine göre AB'ye ihracat yıllık %22 azalarak 2,6 milyon tona indi. Aynı dönemde Güney Amerika'ya ihracat 288 bin ton, İngiltere'ye ihracat ise 289 bin ton arttı. Bu iki pazar AB'deki yaklaşık 733 bin tonluk kaybın %79'unu karşıladı. AB, 1 Ekim'den itibaren çeliğin ilk eritilip döküldüğü ülkenin belgelenmesini zorunlu hâle getirdi (melt and pour). Bu kural, ihracatın AB dışına kaymasının sürüp sürmeyeceğini belirleyecek.

► Fiyat Endeksleri

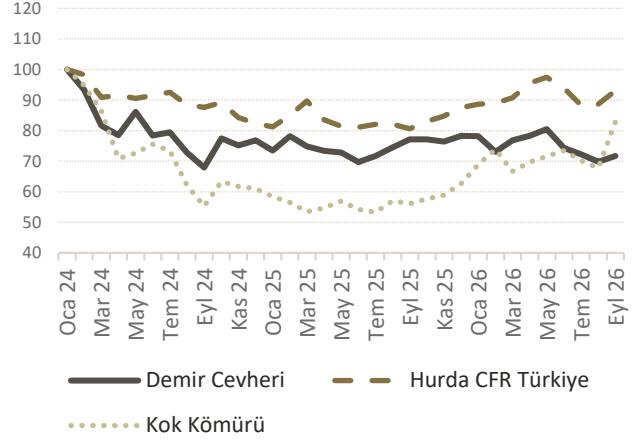
Nihai Ürün Endeksi

(Oca 24 = 100)



Hammadde Endeksi

(Oca 24 = 100)



Endeks Tablosu

(USD/ton, aylık ortalama, endeks Oca 24 = 100)

Gösterge	Aralık 2025	Eylül 2026	Değişim	Endeks
İnşaat Demiri Türkiye	565	614	+%8,7	101,0
İnşaat Demiri Çin	456	468	+%2,8	85,3
HRC Çin	450	501	+%11,2	87,3
HRC ABD	908	1.234	+%36,0	114,7
Hurda CFR Türkiye	368	391	+%6,3	93,0
Demir Cevheri %62 Fe	107	98	-%8,5	71,7
Kok Kömürü	209	276	+%32,3	82,9

Yılbaşından bu yana nihai ürün fiyatları farklı yönlerde hareket etti. Aylık ortalamalara göre ABD HRC fiyatı %36,0 artarak aralıktaki 908 USD/tondan eylülde 1.234 USD/tona çıktı. ABD HRC endeksi 114,7'ye ulaştı. Türkiye inşaat demiri fiyatı %8,7 artarak 614 USD/tona yükseldi. Bu ürünün endeksi 101,0 ile Ocak 2024'ten bu yana en yüksek seviyesine ulaştı.

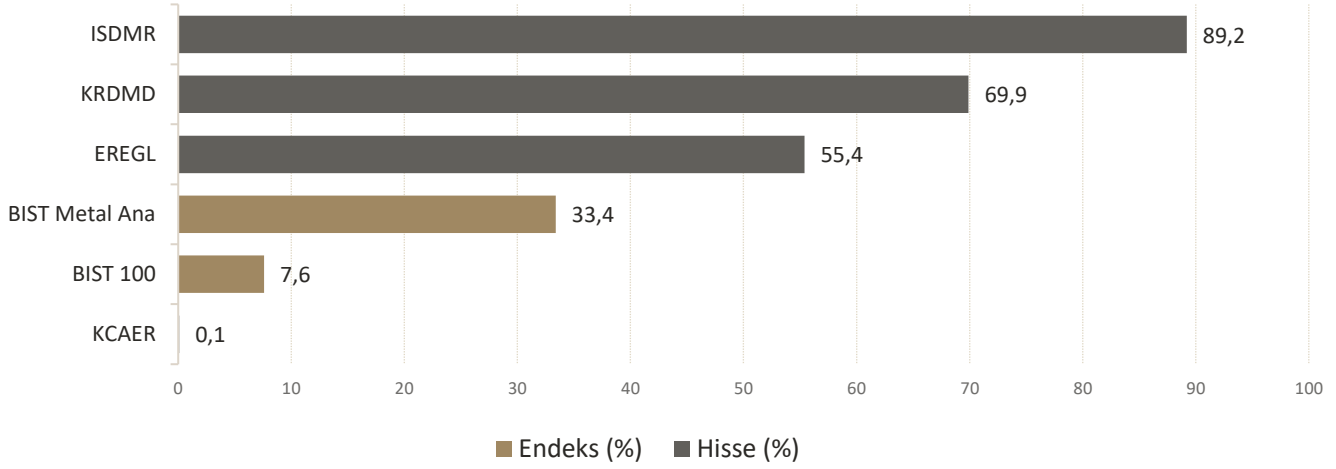
Çin'de fiyatlardaki toparlanma sınırlı kaldı. Çin HRC fiyatı %11,2 artarak 501 USD/tona çıktı, ancak endeksi 87,3'te kaldı. Çin inşaat demiri fiyatı ise %2,8 artarak 468 USD/tona yükseldi. Bu ürünün 85,3 olan endeksi Ocak 2024 seviyesinin belirgin şekilde altında bulunuyor.

Hammadde fiyatları da farklı yönlerde ilerledi. Eylül ortalamasına göre kok kömürü yılbaşından bu yana %32,3 artarak 276 USD/tona, hurda %6,3 artarak 391 USD/tona yükseldi. Demir cevheri ise %8,5 azalarak 98 USD/tona geriledi. Cevher, 71,7 endeks değeriyle grubun en zayıf kalemi oldu. Çeyrek sonu fiyatlarına göre kok kömürü 30 Haziran'daki 243 USD/tondan 30 Eylül'de 278 USD/tona çıktı. Cevher fiyatı aynı dönemde %3,6 azalarak 96,6 USD/tona indi. Kok kömüründeki artış entegre üreticilerin, hurdadaki artış ise ark ocaklı üreticilerin maliyetini yükseltiyor.

Hisse Performansı

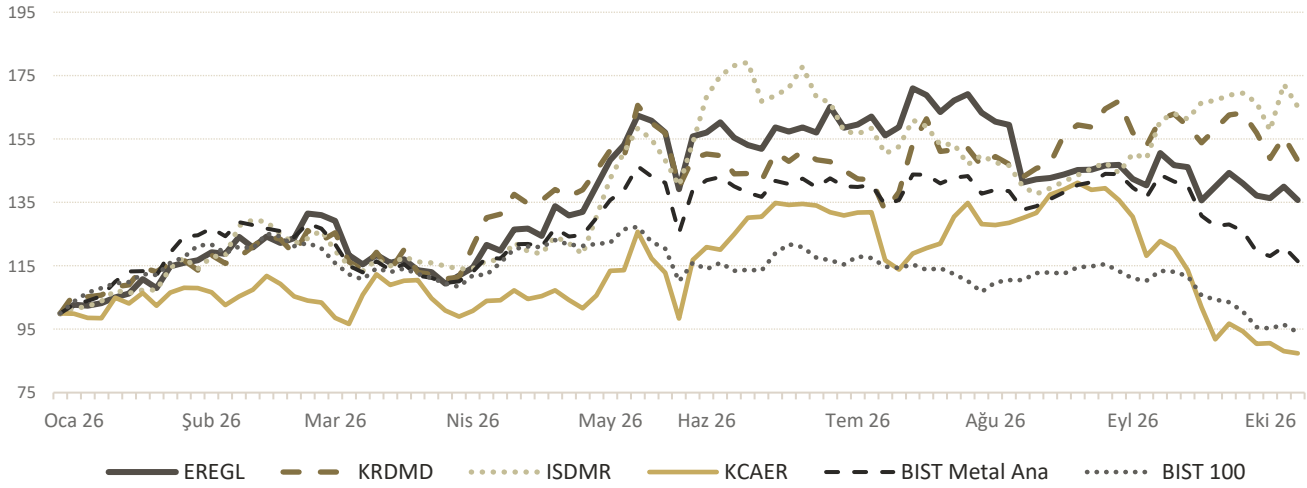
Hisse ve Endeks Performansları

(%, yılbaşından 07.10.2026 kapanışına)



USD Bazlı Hisse Performansı

(2025 sonu = 100)



Çelik hisseleri yılbaşından bu yana piyasanın belirgin şekilde üzerinde getiri sağladı. 7 Ekim kapanışı itibarıyla TL bazında ISDMR %89,2, KRDM %69,9 ve EREL %55,4 yükseldi. Aynı dönemde BIST 100 endeksi %7,6, BIST Metal Ana endeksi ise %33,4 getiri sağladı. KCAER %0,1 ile grubun gerisinde kaldı.

Üçüncü çeyrekte hisselerin performansı ayrıştı. BIST 100 endeksi çeyrekte %15,4 geriledi. Aynı dönemde KRDM %10,5, ISDMR %8,2 yükseldi. EREL %11,2, KCAER ise %27,5 değer kaybetti. Çeyrek kapanışından 7 Ekim'e kadar ISDMR %2,2, EREL %1,6 yükseldi. Aynı dönemde KRDM %2,4, KCAER ise %2,9 geriledi. Getiriler temettü ve sermaye artırımlarına göre düzeltilmiş fiyatlarla hesaplandı.

Dolar bazında getiriler daha sınırlı kaldı. 2025 sonundan 7 Ekim'e kadar ISDMR %65,2, KRDM %48,3 ve EREL %35,7 değer kazandı. BIST Metal Ana endeksi dolar bazında %16,5 yükseldi. BIST 100 endeksi %6,0, KCAER ise %12,6 geriledi.

Ahlatıcı Yatırım

Araştırma Departmanı

Tarafından Hazırlanmıştır.

GENEL MÜDÜRLÜK

İstanbul Genel Müdürlük Merkez Ofis

Yamanevler Mahallesi AhmetTevfikleriCaddesi
No:22-26 İç Kapı No:49 Ümraniye / İstanbul

ŞUBELERİMİZ

İstanbul Sarıyer Şube

SarıyerMahallesiMeserburnu Caddesi No: 25 Sarıyer / İSTANBUL

Çorum Şube

GülabbeyMahallesi,Eğridere Sokak No:17 Merkez / ÇORUM

İRTİBAT BÜROLARIMIZ

Ankara İrtibat Bürosu

Söğütözü Caddesi No:2KoçKuleleri B Blok No:16 Söğütözü
Çankaya/ ANKARA

Denizli İrtibat Bürosu

GaziMustafaKemalBulvarıBina No: 53 Kat:4 Bağımsız Bölüm
Pamukkale/DENİZLİ

Isparta İrtibat Bürosu

ÇelebilerMahallesi,Cadde12, No:7, İç Kapı No: 11, 32000 Merkez/
ISPARTA

İstanbul Bağdat Caddesi İrtibat Bürosu

Feneryolu MahallesiGaziMuhtarPaşaSk.No:59Feneryolu Sitesi
D:204 K:2 Kadıköy/İstanbul

İstanbul Göktürk İrtibat Bürosu

Göktürk MerkezMah.İstanbulCad.Telekom Sk. No:2 İç Kapı No:
36 34077 Eyüpsultan/İSTANBUL

İstanbul Maslak İrtibat Bürosu

Maslak Mahallesi,Taşyoncası Sokak T4aBlok
Kat: -1 NO: 256 Maslak 34485 Sarıyer / İSTANBUL

İzmir İrtibat Bürosu

MansuroğluMah.1593/1Sok. Lider Centrio C Blok No:6 K2:D17
Bayraklı/İZMİR

Gaziantep İrtibat Bürosu

BatıkentMah.KürşatTüzmenBulvarı 9075 Sok. Trio Terrace Kat : 1
B Blok NO:31 Şehitkamil/GAZİANTEP

Konya İrtibat Bürosu

MusellaBağlarıMah.KuleCad. Kule Plaza İş Merkezi K:13 N:2/18
Selçuklu/KONYA

Mersis No: 0010056453000026

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 içinde 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 tecrübenize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Burada yer alan bilgi ve veriler, araştırma grubumuz tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan derlenmiş olup, doğrulukları ayrıca araştırılmamıştır. Bu nedenle, bu bilgilerin tam veya doğru olmaması nedeniyle doğabilecek zararlardan Ahlatıcı Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu değildir. Ahlatıcı Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından farklı bölümlerde istihdam edilen kişilerin veya Ahlatıcı Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin ortaklarının ve iştiraklerinin bu raporda yer alan tavsiyelerle veya görüşlerle hemfikir olmaması mümkündür. Ahlatıcı Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile piyasanın işleyişinden kaynaklanan makul nedenlerden dolayı, Ahlatıcı Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ortakları, çalışanları, yöneticileri ve bunlarla doğrudan ve dolaylı olarak ilişkileri bulunan istihdam ilişkisi doğuracak bir sözleşme çerçevesinde veya herhangi bir sözleşme olmaksızın çalışan ve tavsiyenin hazırlanmasına katılan tüm gerçek veya tüzel kişiler ile müşterileri arasında önlemeyen çıkar çatışması ve objektifliği etkilemesi muhtemel nitelikte ilişkiler doğabilir. Ahlatıcı Yatırım Menkul Değerler A.Ş., ortakları veya iştirakleri, Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yetkilendirildikleri yatırım hizmetleri ve faaliyetleri ile yan hizmetlerini, bu raporda bahsi geçen şirketlere, muhtelif zamanlarda, sunmayı teklif edebilir veya sunabilir. Muhtelif zamanlarda, Ahlatıcı Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin, ortaklarını, iştiraklerinin ve işbu kapsamdaki yöneticilerinin, yetkililerinin, çalışanlarının veya temsilcilerinin, doğrudan veya dolaylı olarak, raporda bahsi geçen işlemler, menkul kıymetler veya emtialar üzerinde pozisyonları bulunabilir veya farklı nedenlerle ilgi ve ilişkileri bulunabilir. Söz konusu çıkar çatışması durumlarında Ahlatıcı Yatırım Menkul Değerler A.Ş., internet sitesinde yer alan Çıkar Çatışması Politikası uyarınca hareket eder. Bu rapor, sadece gönderildiği kişilerin kullanımı içindir. Bu raporun tümü veya bir kısmı Ahlatıcı Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz.