

# STRATEJİ

MENKUL DEĞERLER A.Ş.

## ŞİRKET ZİYARETİ

07 EKİM 2002

### ANADOLU EFES (AEFES.IS)

**Şirket Yetkilisi :** Orhun Köstem (Yatırımcı İlişkileri-IR Manager)

**Analist :** Vahit Karhan

**Tarih :** 18 Eylül 2002

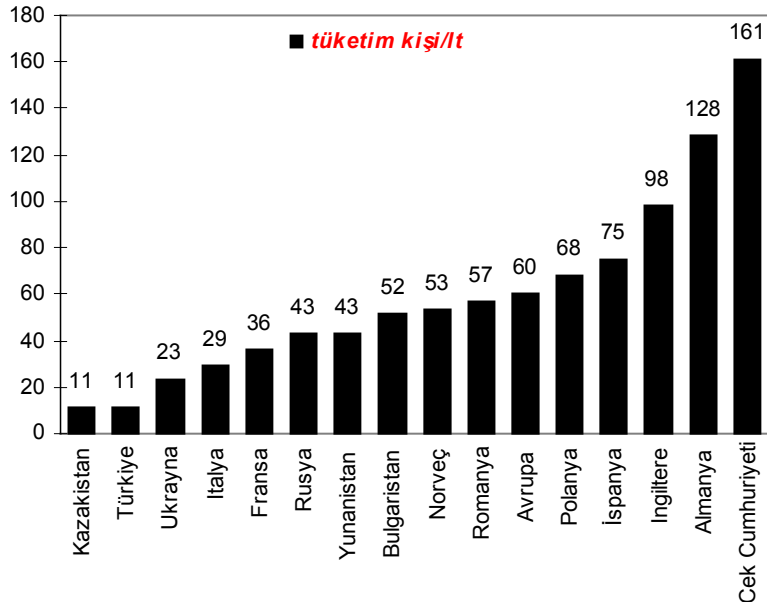
**Anadolu Efes'e gerçekleştirdiğimiz ziyarette Şirket'in 2002 yılının ilk altı aylık dönemdeki finansal performansını gözden geçirmenin yanısıra Şirket'in 2002 yılında sürdürdüğü modernizasyon yatırımlarını, Anadolu Efes'in Rusya - Romanya - Kazakistan - Ukrayna pazarına bakışını ve bu bölgedeki yatırım stratejilerini konuştuk.**

#### Türkiye Bira Operasyonları...

Türkiye Bira operasyonlarının ekonomik büyümenin üzerinde bir büyüme gerçekleştirmesi ve litre bazında %4'lük bir büyümeye ulaşması beklenmektedir. Bu yılki ikinci çeyrek verileri geçen yılın ikinci çeyrek verilerine göre daha iyi gerçekleşmiştir. Üçüncü çeyreğinde ilk iki aylık rakamları da gayet iyi gözükmektedir. 3 senelik bir periyod içerisinde iç piyasanın %5, uluslararası piyasasında %30 civarında büyümesi beklenmektedir.

Ürün fiyatlandırması enflasyon paralelinde gerçekleşmektedir. İlk altı ay itibarıyla fiyatlara herhangi bir zam yapılmamıştır. Temmuz ayı itibarıyla bir zam sözkonusu olmuştur. Türkiye pazarında amaç %30 FVAÖK marjının korunmasıdır. İç pazarda Carlsberg ile rekabetin genelde pazarlama ve satış yönünde olması beklenmektedir. Pazar payının yine %75-%78 arasında değişmesi beklenmektedir.

2002 yılında satışların litre bazında %4 büyümesiyle 592 mln. litre'ye ve satışlarında 2001 yılı ortalamalarına yakın olması ile \$284-290mln USD ulaşması beklenmektedir (yurtiçi ihracat hariç). Yine bu yıl Efes Sınai'nin \$35mln ciro ve Efes International'ında \$115mln ciro ile toplam konsolide bilançonun \$434 -\$440 mln civarında olması beklenmektedir.



**Yurtdışı Bira Operasyonları...**

Yurtdışında en hızlı büyüyen pazar konumunda Rus pazarı bulunmaktadır. Halen Rusya'da kişi başına tüketim Avrupanın altındadır ve %50 büyüme beklenmektedir. Rusya'daki satılan Sary Melnik adlı ürünün marka tanınırlık oranı %60 seviyesindedir ve marka aynı zamanda Rus takımının sponsorudur. Rusya yerel premium segmentinde Sary Melnik'in pazar payı %19 civarındadır. Kazakistan ve Ukraynaya baktığımızda büyüme sırasıyla %30 ve %20-25 olarak görülmektedir. Romanya ise yılda %3 büyümekte ve kişi başına tüketim 50 lt. seviyesindedir. Romanya'da rekabet yoğun bir şekilde hissedilmektedir. Rusya ve Kazakistanda yılsonunda kapasite artırımının devreye girmesi beklenmektedir. Genel olarak baktığımızda 2002 yılında kapasitenin Türkiye'de 910 mln litre, yurtdışında da 620 mln litreye ulaşması beklenmektedir. Ort. satış fiyatının bu yıl 46-47cent /litre civarında olması öngörülmektedir.

Yurtdışı operasyonlarda şirket kendi maltını kendi üretmekte, ithal etmemektedir ve buda diğer şirketlere göre Anadolu Efes'e bir avantaj sağlamaktadır. Ayrıca ambalaj malzemeside yerel olarak temin edilmektedir. Böylece maliyetlerdeki en önemli iki ana girdide avantaj kazanılmaktadır.

Tüm yurtdışı operasyonların %30 seviyesinde büyümesi heflenmektedir. 2000 yılında FVAÖK marjı %21, 2001 yılında %24 gerçekleşmiştir. Bu seviyeninde Türkiye seviyesi olan %30 seviyelerine çekilmesi amaçlanmaktadır. Tüm cironun %50'nin yurtiçi, %50'nin yurtdışı operasyonlardan sağlanması hedeflenmektedir. Dünyadaki diğer bira üreticilerinin FVAÖK marjlarına bakıldığında averaj %24-25 seviyelerindedir.

**Türkiye Coca Cola Operasyonları...**

Geçen sene krizle etkilenen Türkiye Coca Cola pazarı %13 daralmıştır. Bu yılın ilk altı ayında ise %14'lük bir hacim artışı görülmektedir. Coca Cola, biraya göre daralan bir ekonomide daha fazla, büyüyen bir ekonomide de daha hızlı büyüme gösteren bir üründür. Yıl sonunda, Coca Cola operasyonlarında %9'lük bir büyüme (mln/kasa) ve FVAÖK marjında %15 seviyelerinde gerçekleşmesi beklenmektedir. 2001 yılında 42 cent/litre olan satış fiyatının 2002'de 45 cent/litre seviyelerinde gerçekleşmesi beklenmektedir.

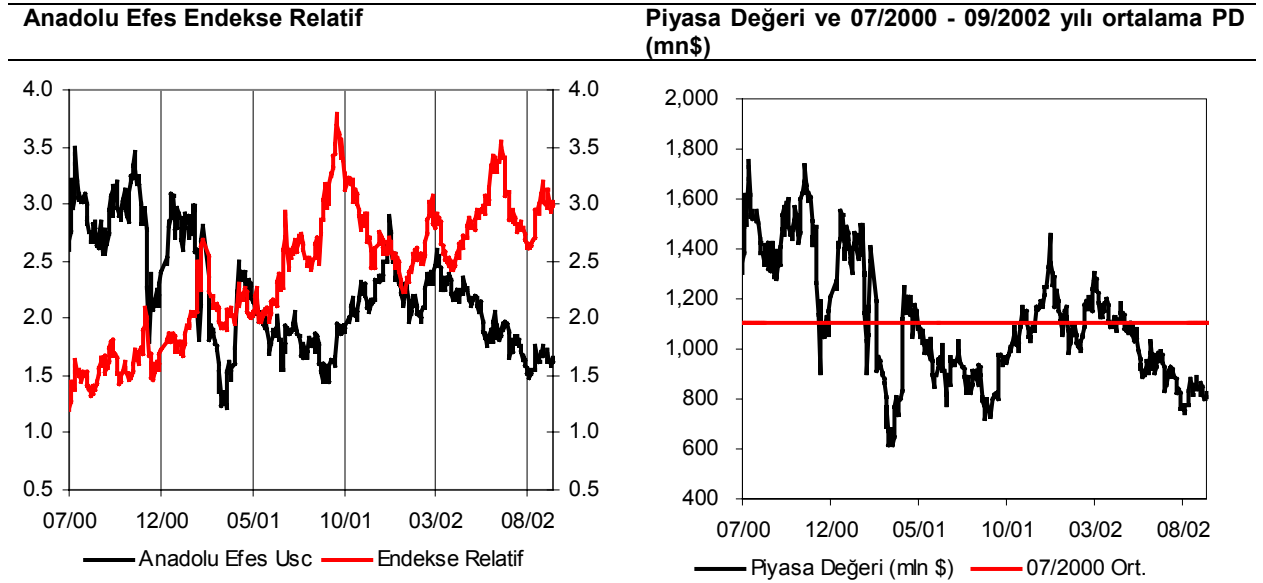
<b>Satis Hacmi (mln litre)</b>	<b>1Y 2001</b>	<b>1Y 2002</b>	<b>%</b>
Türkiye Bira Pazarı	295.2	303.4	2.8%
Uluslararası Bira Pazarı	113.2	146.7	29.6%
Uluslararası Coca-Cola (mln kasa)	7.1	8.5	19.7%
<b>Toplam</b>		458.6	
<b>Net Satışlar (mln USD)</b>	<b>1Y 2001</b>	<b>1Y 2002</b>	<b>%</b>
Türkiye Bira Pazarı	143.2	137.7	-3.8%
Uluslararası Bira Pazarı	50.6	71.5	41.3%
Uluslararası Coca-Cola	14.5	18.6	28.3%
<b>Toplam</b>		227.8	
<b>Brüt Kar (mln USD)</b>	<b>1Y 2001</b>	<b>1Y 2002</b>	<b>%</b>
Türkiye Bira Pazarı	83.0	80.4	-3.1%
Uluslararası Bira Pazarı	20.7	33.3	60.9%
Uluslararası Coca-Cola (mln kasa)	3.4	4.8	41.2%
<b>Toplam</b>		118.5	
<b>Esas Faaliyet Kar'ı (mln USD)</b>	<b>1Y 2001</b>	<b>1Y 2002</b>	<b>%</b>
Türkiye Bira Pazarı	27.7	19.1	-31.0%
Uluslararası Bira Pazarı	4.2	11	161.9%
Uluslararası Coca-Cola (mln kasa)	-2.3	-0.3	a.d
<b>Toplam</b>		29.8	
<b>Net Kar /Zarar (mln USD)</b>	<b>1Y 2001</b>	<b>1Y 2002</b>	<b>%</b>
Türkiye Bira Pazarı	-1.0	18.6	a.d
Uluslararası Bira Pazarı	12.7	8.9	-29.9%
Uluslararası Coca-Cola (mln kasa)	-0.8	-1.2	a.d
<b>Toplam</b>		26.3	

Kaynak: Anadolu Efes Konsolide) (IAS 30/06/2001 - 30/06/2002)

**Yurtdışı Coca Cola Operasyonları...**

Yaşanan krizler sonucunda zarar eden yurtdışı coca cola operasyonları yeniden yapılandırma tekrar karlılığa çevrilmeye çalışılmaktadır. 2001'de 19,1mln unite kasa satış gerçekleşmiş ve \$37.1mln net satış gelirin'e ulaşılmıştır. Yeniden yapılandırmanın sonucunda negatif olan faaliyet karının başabaş veya pozitif'e çevirilmesi hedeflenmektedir. Ortaasya pazarında tüketim 7 litre (29 serving) gibi düşük bir seviyede bulunmaktadır. Bu pazardaki bir ekonomik büyümeyle pazarında büyümesi beklenmektedir.

Önümüzdeki 3 yıl içerisinde Türkiye Coca Cola pazarında ortalama %8 büyüme, yurtdışı pazarda da ortalama %18 büyüme beklenmektedir.



Kaynak: Strateji Menkul Değerler

Yurtiçi piyasada, kişi başına bira tüketimi halen 11 litre ile Avrupa ortalaması olan 60 litre/kişinin %82 altında bulunmakta ve büyüme potansiyeli taşımaya devam etmektedir. Yurtdışı piyasada, özellikle Rusya pazarında tüketim 25 litreden 43 litre/kişi yükselmiştir, hızlı büyümesini devam ettirmektedir. \$827 mln piyasa değerinden işlem gören Anadolu Efes için "TUT" olan tavsiyemizi, şirketin vaadettiği büyüme potansiyeline dayanarak "UZUN VADELİ AL" 'a yükseltiyoruz. Anadolu Efes için yılsonu net satış hedefimiz \$240mln, FVAÖK hedefimiz \$65mln, net kar hedefimizde \$23mln'dir.

Bu raporda yer alan tüm bilgi ve veriler güvenilir olduğuna inanılan, halka açık kaynaklardan alınmıştır. Raporda yer alan bilgilerin doğru ve eksiksiz olması amacıyla gereken tüm dikkat ve özen gösterilmiştir. Bu bilgilerin kullanılması sonucu doğabilecek sonuçlardan, bilgilerdeki eksiklik ya da yanlışlıktan Strateji Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz. Bu yayında yer alan görüş ve düşüncelerin Strateji Menkul Değerler A.Ş. yönetimi için hiçbir bağlayıcılığı yoktur.

Bu bilgi ve verilerin amacı, profesyonel yatırımcılara enformasyon vermek olup, kişilerin yatırım kararlarını söz konusu bilgilere bağlı kalmadan verdikleri varsayılır. Bu nedenle, yayınlanan hiçbir görüş ya da düşünce bir yatırım önerisinde bulunma hedefi ya da adı geçen hisselerin alınıp satılması tavsiyesi niteliğinde değildir. Strateji Menkul Değerler A.Ş.'nin bağlı kuruluşları, çalışanları, yöneticileri, ortakları, hakkında rapor yazılan şirket ile danışmanlık niteliğinde zaman zaman doğrudan ya da dolaylı olarak birebir ilişkiye girmiş olabilir ya da herhangi bir hisse senedi işlemi gerçekleştirmiş olabilirler.

2002 Strateji Menkul Değerler A.Ş.

Tüm hakları saklıdır. Strateji Menkul Değerler'in izni alınmadan, elektronik, mekanik, fotokopi, kayıt cihazı veya başka bir yöntemle, bu yayınların bir kısmı ya da tamamının kopyası çıkarılamaz, bilgisayar sistemlerine aktarılamaz.