

## ANADOLU EFES (AEFES.IS)

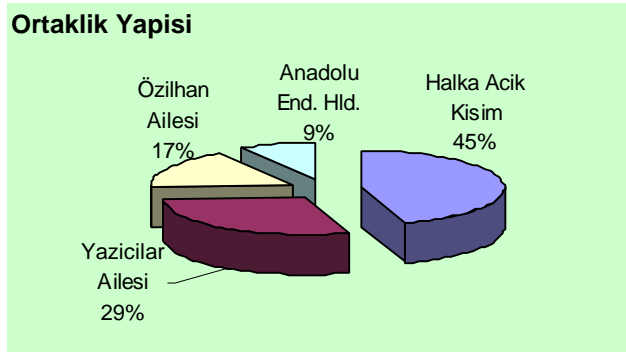
**Piyasa Değeri :\$1.68 milyar**

**Fiyat : 43,000 TL**

**Sirket Yetkilisi** : Hursid ZORLU (Proje Gelistirme Muduru.)  
**Analist** : Vahit Karhan  
**Tarih** : 21 Temmuz 2000

- Anadolu Efes'in birlesme tarihi itibariyle **piyasa değeri \$1.32 milyar**'dir, bugunku kapanis değeri itibariyle piyasa değeri \$1.68 milyar'a ulasmistir. Sirket hakkında herhangi bir yatırım tavsiyemiz yoktur ancak buyume vadeden bir sirkettir, özellikle yurtdisi bira ve Coca-Cola operasyonlari gelismekte olan Bagimsiz Devletler Ulkelerinde buyume gostermektedir.
- Profil:** Biracilik ve yumusak icecekler sektorunde faaliyet gosteren sirket yurticinde "EFES" ve "MARMARA 34" markalari altında ve yurtdisinda bira uretim, dagitim, ve pazarlamasi yapmakta ayrica yurticinde ve yurtdisinda Coca-Cola'nin uretim ve dagitimini yapmaktadır. Anadolu Efes dort sirketin birlesmesi (Ege Biracilik, Guney Biracilik, Erciyas Biracilik, ve Anadolu Biracilik) sonucu kurulmustur. **Bu birlesmeye sirket, buyuklugun getirecegi sinerjiden yararlanarak bira marketini kontrol altına almak ve uygun fiyatları belirlemek, operasyonel ve lojistik verimliliği arttırmak, yeni ürünlere daha iyi konsantre olabilmek, ve EFES markasını uluslararası bir ürün haline getirip uluslararası piyasalarda yer almak ve bulunduğu coğrafi alandaki en büyük Coca-Cola siseleyicisi ve ureticisi haline gelmek amacıyla gitmistir.** Birlesme sonunda sirket Turk bira pazarinin %80'ini kontrol eden tek bir sirket haline gelmistir. Avrupa'da Efes markasi 13. veya 14. sirada yer almaktadır bunun ayrica Avrupa markalarinin yillik buyume hizlari %2-3 oranında iken Efes'in buyume hizi yillik %15-20 oranında degismektedir.

- Ortaklik Yapisi...** Yandaki grafikte anlatilacagi uzere Anadolu Efes'in %29 oranında hissesi Yazicilar ailesine, %17'si Ozilhan ailesine, %9'u Anadolu Endustri Holding'e aittir ve sirketin halka aciklik oranında %45'tir (Sirketlerin birlesmesinden sonraki ortaklik durumudur).



- Birlesme Yontemi...** Birlesmenin Erciyas Biracilik ve Malt sanayi A.S. bunesinde gerceklesmistir. Buna gore 4 sirketin 10 Kasim 1998 ve 9 Kasim 1999 tarihleri arasındaki agirlikli ortalama borsa fiyatları ortalamasi baz alınarak hesaplanan sirket değeri üzerinden yapilmistir. Bu değerler;

- **Erciyas** Biracilik için : 103,7 trilyon TL
- **Ege** Biracilik için : 146,7 trilyon TL
- **Guney** Biracilik için : 29,0 trilyon TL

► **Anadolu** Biracilik için : 12,1 trilyon TL olarak gercekmistir.

Birlesme sonunda olusan sirketin ticari unvani Anadolu Efes Biracilik ve Malt Sanayi A.S olarak degistirilmistir ve sermayesi 25.083.737.393.000 TL olarak belirlenmistir.

Hisse senetleri degisim oranlarida 1000 TL nominal degerli;

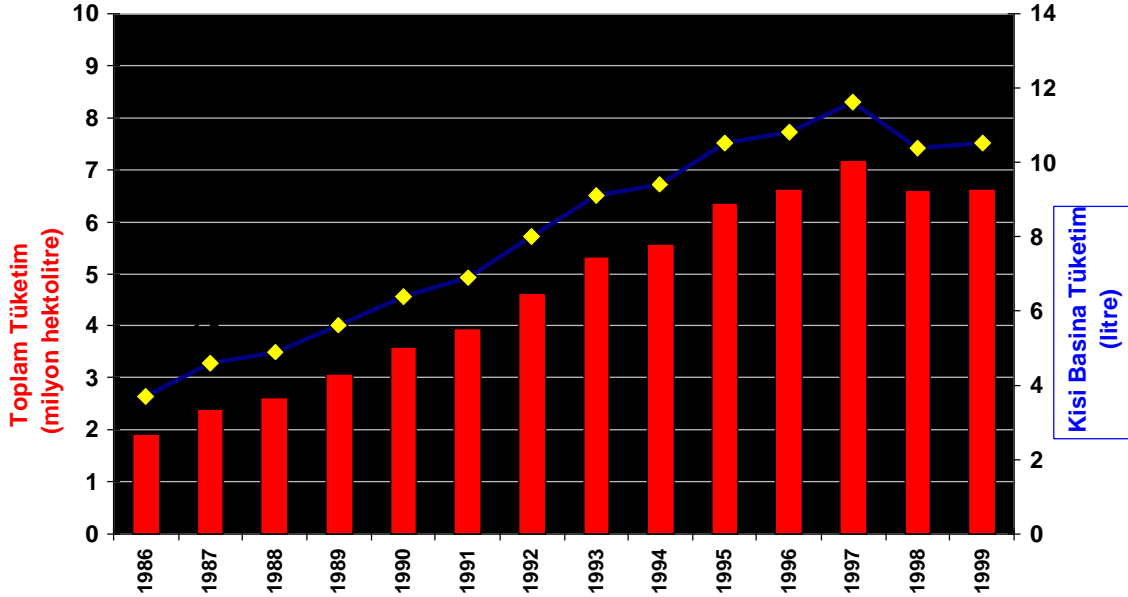
- 1 Adet **Erciyas** hissesi karsiliginda ® 0,880533 adet Anadolu Efes hissesi
- 1 Adet **Ege** hissesi karsiliginda ® 1,170216 adet Anadolu Efes hissesi
- 1 Adet **Guney** hissesi karsiliginda ® 0,769003 adet Anadolu Efes hissesi
- 1 Adet **Anadolu** hissesi karsiliginda ® 0,405491 adet Anadolu Efes hissesi

olarak gercekmistir.

- **Istirakler...** Birlesmeden sonra Anadolu Efes'in istirak oranı Efes Breweries Int. (Efes'in uluslararası operasyonları)'a %99.8, Tarbes (Serbetçi Out Üretim Şirketi)'e %99.8, Efes Sinai (Yurtdışı Coca-Cola operasyonlarını yürütmektedir)'e %51.9, Cypex (Kıbrıs'taki pazarlama şirketi)'e %90, Efes Pazarlama'ya %85, Türk Coca-Cola'ya %33.3 ve Alternatifbank'a %23 olarak gercekmistir.

Anadolu Efes'in Istirakleri (%)	
Efes Breweries Int.	99.8
Tarbes	99.8
Efes Sinai	51.9
Cypex	90.0
Efes Pazarlama	85.0
Türk Coca-Cola	33.3
Alternatifbank	23.0

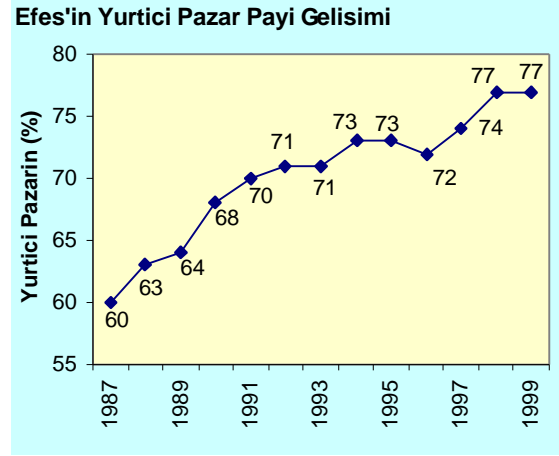
- **Yurtici Bira Piyasası...** Türk bira sektöründe 1986 yılında yaklaşık 2 milyon hektolitreye olan tüketim 1997 yılında yaklaşık 10 milyon hektolitreye ulaşmış yani 3.7 kat artmıştır. 1997-98 yıllarında yaşanan krizde tüketimde bir düşüş olmuş yine 1999 yılında da depremin yarattığı negatif etki hissedilmiş ve tüketim 9 milyon hektolitreye gerilemiştir.



**1998 yılında sektördeki fiyat artışı enflasyonun üzerinde gerçekleşmiştir** böylece karlılıkta bir artış görülmüş fakat satılan **bira hacminde bir düşüş** olmuştur. Yine 1998 yılında devletin aldığı bir kararla **ağır alkollü içkilerdeki vergi oranlarının artırılması sonucu bira fiyatları ucuz kalmıştır**. Aynı zamanda, **1986 yılında 3.7 litre olan kişi başına bira tüketimi 1997 yılı itibarıyla 11.6 litreye ulaşmıştır**. Yine Türk ekonomisinde yaşanan kriz ve depremin etkisi ile kişi başına tüketim 10.5 litreye kadar gerilemiştir. **Türkiye'de bira pazarı son 10 yılda her yıl ortalama %8 oranında büyümüş fakat Efes %10 oranında büyümeye başlamıştır**. Diğer ülkelerle karşılaştırıldığında Türkiye'de bira tüketiminin halen çok düşük olduğunu görülmektedir. Örneğin tüketim, Çin'de 17lt/kişi, Rusya'da 25lt/kişi, İtalya'da 27lt/kişi, Yunanistan'da 43lt/kişi, Romanya'da 46lt/kişi, Bulgaristan'da 48lt/kişi, Brezilya'da 48lt/kişi, Avrupa'da 55lt/kişi, Amerika'da 86lt/kişi, İngiltere'de 103lt/kişi, Almanya'da 126lt/kişi, ve Çekoslovakya'da 160lt/kişi'dir.

- **Yeni Urun...** Yeni bir gelisme olarak Anadolu Efes, Miller Brewing Company ile bir lisans anlasmasi imzalamistir. Bu anlasmaya gore Anadolu Efes kendi uretim tesislerinde Miller Genuine Draft birasi uretimini yapacak ve urunun satis ve pazarlamasini Efes Pazarlama gerceklestirecektir. Miller birasi Amerikan pazarinda en populer markalar arasinda ikinci sirada bulunmaktadir ve 100 ayri ulkede satilan dorduncu buyuk biracilik kurulusudur.

- **Yurtici piyasasinda Efes grubunun basarili olmasinin sebepleri;** bir kac sebep'e dayanmaktadir. Bunlardan biri Efes grubunun guclu bir dagitim agina ve lojistik avantaj'a sahip olmasi, Efes kullanicilarinin Efes markasina sadakatleri, Efes grubunun efektif ve basarili satis ve pazarlama teknikleri, urun cesitliliği, piyasanin %77'sini kontrol etmenin verdigi fiyatlandırma gucu ve basarili fiyatlandırma teknikleri sayilabilir. 1999 yili itibariyle Turk bira sektorunde Efes Grubu %77'lik bir piyasa payina, Tuborg %21 pazar payina ve Tekel de %2'lik pazar payina sahiptir. Yurt ici piyasasinda Efes Grubu 9.1 milyon litre uretim kapasitesine sahiptir buda toplam yurtici kapasitesinin %78'ini temsil etmektedir. Ayrica Efes 96 bin ton kapasiteye sahip iki adet malt uretim fabrikasina sahiptir.



- **Yurtici Bira Operasyonlarının Birlestirilmis Bilançoları...**

<b>GELİR TABLOSU</b>	<b>milyon USD</b>	<b>Marj (%)</b>
Brüt Satışlar	397.1	%137.7
Net Satışlar	288.4	%100.0
Brüt Kar	165.8	%57.5
Faaliyet Kar'ı	58.2	%20.2
Faiz Amortisman Öncesi Kar	90.2	%31.3
Vergi ve Enflasyon Düzeltmesi Farkı Öncesi Kar	51.7	%17.9
Enflasyon Düzeltmesi Farkı Öncesi Net Kar	26.6	%9.2
Azınlık Hakları Öncesi Net Kar	63.8	%22.1
Azınlık Hakları Sonrası Net Kar	64.4	%22.3
Yurtici Bira Satis Hacmi (milyon litre, ithalat dahil)	544.5	

<b>AYRINTILI BILANÇO</b>	<b>million USD</b>
Nakit Varlıklar	3.9
Kısa Vadeli Borçlar	66.5
Uzun Vadeli Borçlar	62.9
Sermaye	277.3
<b>Toplam</b>	<b>538.7</b>

- **Uluslararası Bira Operasyonları...** Anadolu Efes yurtdisi operasyonlarını **Romanya**'daki Interbrew Efes Brewery, **Moskova**'da Efes Brewery, **Kazakistan**'da Efes Karaganda Brewery olmak üzere üç lokasyondan gerceklestirmektedir. **Son olarak Ukrayna**'da Chernomor bira fabrikasına %51 oranında ortak olan Anadolu Efes böylece uluslararası piyasalardaki varlığını 4 ülkeye cikarmistir. Ukrayna pazarı yilda yaklaşık 800 milyon litrelik bir pazar hacmine sahiptir. Kisi basına bira tüketimi 15 lt'dir ve 52 milyonluk bir nüfusa sahiptir. Fabrika Ukrayna'nın Odessa gibi turistik bir kentinde bulunmaktadir ve yıllık 100 milyon litre bira uretim kapasitesine sahiptir. Su anda fabrika Chernomor markasi altında bira ürünleri yanısıra, mesrubat ve ambalajlı su uretip satmaktadir.

- **Anadolu Efes** uluslararası piyasalarda buyumesini gelisen pazarlarda sürdürmektedir. Sirketin uluslararası piyasalarda buyumesini, sirketin gelisen ve guclenen lojistik agi, bu piyasalarda kaliteli urunler icin artan talep miktarı, kisi basına artan bira tüketimi, Türkiye'nin stratejik konumunun sagladigi avantaj, Efes markasının guclu ismi koruklemektedir. Bu buyumeyi Anadolu Efes'in satis rakamlarından da gormekteyiz. Örneğin, **1999 yılında toplam satislar içerisinde uluslararası bira satislari %12.7 bir paya sahip iken bu oran 2000 yilinin ilk alti ayında %20.8'ya yükselmistir.** Anadolu Efes toplam satislarinin %50'sinin yurtici satislardan %50'sinin yutrdisi satislardan olusmasını hedeflemektedir. Urun bazında sadece Efes satmakla kalmayıp lokal urun üretim satis ve pazarlamasında yapan **sirket böylece urun yelpazesini gelistirmekte ve marketin cesitli katmanlarına (fiyat ve kalite acısından) ulasmaktadır.** Urunler arasında Efes, Efes Dark, Efes Extra, Efes Ligth, Caramain (Romanya'da), Stary Melnik (Moskova'da), Karagandinskoe (Kazakistan'da) bulunmaktadır. Örneğin Moskova'da Stary Melnik, Efes'e göre bir'e 3, bir'e 4 oranında daha fazla tercih edilmektedir.

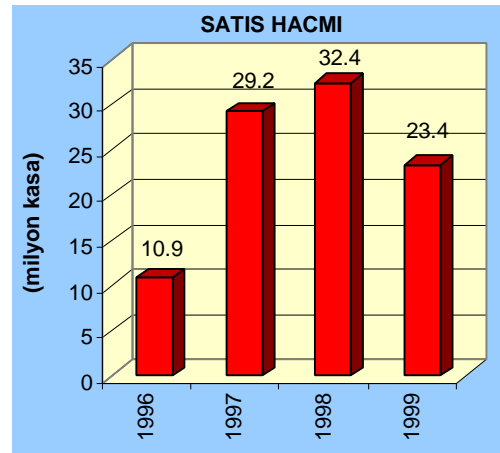
- **Uluslararası Bira Operasyonlarının Birlestirilmis Bilançolari...**

<b>GELİR TABLOSU</b>	<b>milyon USD</b>	<b>Marj (%)</b>
Net Satislar	22.8	%100.0
Brüt Kar	10.7	%47.0
Faaliyet Kar'i	-13.3	-%58.2
Faiz Amortisman Öncesi Kar	-6.0	-%26.5
Vergi ve Enflasyon Düzeltmesi Farkı Öncesi Kar/Zarar	-15.5	-%68.0
Enflasyon Düzeltmesi Farkı Öncesi Kar/Zarar	-18.9	-%82.8
Azinlik Haklari Öncesi Net Kar/Zarar	-19.3	-%84.5
Azinlik Haklari Sonrasi Net Kar	-18.5	-%81.3
<b>Uluslararası Bira Satis Hacmi (milyon lt)</b>	<b>55.0</b>	

<b>AYRINTILI BILANÇO</b>	<b>million USD</b>
Nakit Varliklar	5.4
Kisa Vadeli Finansal Borclar	30.6
Uzun Vadeli Finansal Borclar	46.4
Sermaye	45.3
<b>Toplam</b>	<b>161.1</b>

Yukarıdaki finansal tablolar Romanya'nın 1 tam yilini, Rusya'nın (Moskova) alti ayini icermektedir. 2000 yılında toplam 150 milyon litre satis beklenmektedir ve en onemlisi **positif faaliyet kar'i beklenmektedir.**

- **Uluslararası Coca- Cola Operasyonlari...** Anadolu Efes uluslararası Coca-Cola operasyonlarını Efes Invest aracılığıyla yurutmektedir. Efes Invest Kazakistan, Kirgizistan, Azerbaycan, ve Turkmenistan'da Coca-Cola satis ve dagitimini yapmaktadır. Efes Invest Rusya 'da sahip olduklari Coca-Cola'nin franchise haklarını varliklar Efes Invest'te kalmak üzere Coca-Cola'ya devretmek istemektedirler. Sirket yilda 62.5 milyon kasa Coca-Cola üretim kapasitesi sahiptir. 1996 (yarım yıl) yılında 10,9 milyon kasa satis hacmi gerceklestiren Efes Invest ileriki yıllarada satislarını arttirarak 32.4 milyon kasa'ya cikarmis fakat 1999 yılında Rusya krizi ve Kazakistan'daki devaluasyon sonucu satislari 23.4 milyon kasaya gerilemistir. 2000 yılında tekrar 1999 yılı satis hacmi olan 32 milyon kasa seviyelerine ulasmak hedeflenmektedir.



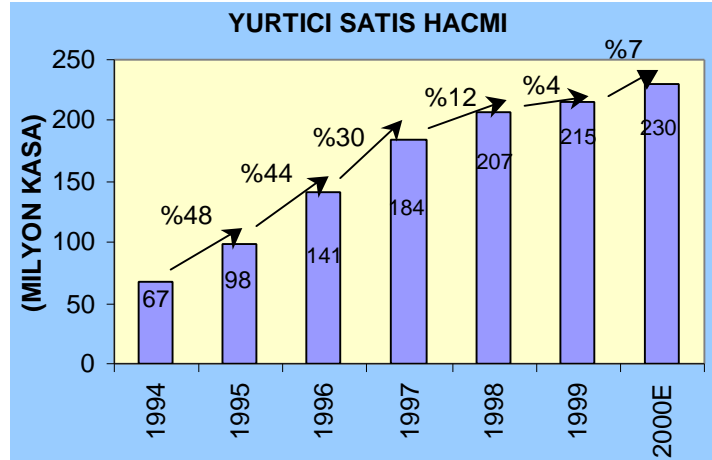
- **Sabit giderleri azaltma tedbirleri...** 1998 yılında Rusya krizinin sonuçlarını 1999 yılında tam olarak hisseden Efes Invest krizin etkilerini hafifletmek maliyetleri düşürme programları uygulamıştır. Bu aşamada hammadde, seker... gibi lokal üreticilerden sağlanmış, paketleme aşamasında düşük fiyata malolan paketleme turu kullanılmış, kar sağlamayan dağıtım merkezleri kapatılmış buna karşın satıcılar ve toptancıların sayısı artırılmış, satış ve dağıtım operasyonları Tacikistandan gerçekleştirilmeye başlanmış, bira ve Coca-Cola'nın sinerjisinden yararlanılarak operasyonlardaki sabit giderlerin düşürülmesine çalışılmıştır (örneğin; Coca-Cola kamyonlarında bira dağıtımı yapılmıştır).
- **Uluslararası Coca-Cola Operasyonlarının Birleştirilmiş Bilançoları...**

GELİR TABLOSU	milyon USD	Marj (%)
Brüt Satışlar	53.9	%100.0
Net Satışlar	53.9	%100.0
Brüt Kar	16.8	%31.1
Faaliyet Kar'ı	-9.5	-%17.6
Faiz Amortisman Öncesi Kar	-3.4	-%6.3
Vergi ve Enflasyon Düzeltmesi Farkı Öncesi Kar	-6.9	-%12.9
Enflasyon Düzeltmesi Farkı Öncesi Net Kar	-10.0	-%18.6
Azinlik Hakları Öncesi Net Kar	-16.1	-%29.9
Azinlik Hakları Sonrası Net Kar	-13.7	-%25.4

AYRINTILI BILANÇO	million USD
Nakit Varlıklar	30.2
Kısa Vadeli Finansal Borçlar	34
Uzun Vadeli Finansal Borçlar	9.1
Sermaye	79.3
<b>Toplam</b>	<b>178.1</b>

2000 yılında Anadolu Efes uluslararası Coca-Cola operasyonlarından az bir miktarda olsa faiz ve amortisman öncesi kar beklemektedir.

- **Yurtici Coca-Cola Operasyonları...** Efes İçecek Grubu, Coca-Cola Siseleyicilerinin %33'ünü Anadolu Efes vasıtasıyla kontrol etmektedir. Anadolu grubunun Coca-Cola Siseleyicileri içerisindeki payı %40'tir. Türkiye satış hacmi (1 kasa: 5,6 litre) açısından Avrupa'da 6. sırada, Dünya'da da 17 sırada yer almaktadır. Türkiye'nin hedefi dünyada 10. büyük pazar haline gelmektir. Coca-Cola siseleyicilerin Türkiye'de 8 adet fabrikaları bulunmaktadır. Beş yıllık bir periyot zarfında satış hacmi 3 katına çıkarak 1999 yılı itibarıyla Coca-Cola satışları 215 milyon kasa'ya ulaşmıştır bu rakamda Türk karbonatlı içecek piyasasının %65'ini oluşturmaktadır. 1999 yaşanan deprem her ne kadar o yıl için hedeflenen rakamlara ulaşmayı engelledi yine de satış hacmi %4 oranında artış göstermiştir. 2000 yılı için Anadolu Efes'i satış hacminde %7-8 oranında bir artış beklemektedir.



- **Pazar Payı ve Satışlar...** Türk pazarına girdiğinden beri Coca-Cola hızlı ve sağlıklı bir büyüme göstermiştir. 1994 yılında %47 olan payını hızla arttıran Coca-Cola beş senelik bir periyot'ta karbonatlı yumuşak içecekler pazarındaki payını 1999 yılı itibarıyla %65'e yükseltmiştir. Yine 1999 yılında rakibi olan Pepsi'nin pazar payı %30 olmuştur, diğer üreticilerde %5'lik bir pazar payına sahiptir. 1999 yılında pazar %1 oranında daralma gösterse de, Coca-Cola satışlarını %4 oranında arttırmıştır. Yurtici Coca-Cola operasyonları satış hacmi 1999 yıl sonu itibarıyla 215 milyon kasa olarak gerçekleşmiştir ve 1998 yılı ile karşılaştırıldığında satış hacminde %4'lük bir artış olmuştur. Net satışlar %6 oranında büyüyerek 635 milyon dolara ulaşmıştır. Faiz ve vergi öncesi faaliyet karı 102 milyon dolar olarak gerçekleşmiş ve %27 büyüme göstermiştir.
- **2000 Yılına Bakış ...**

**Yılın ilk yarısı...** Yılın ilk aylarında Romanya'daki fabrika yeniden düzenlenmiş ve %50-50 oranında ortaklıkla Interbrew şirketi ile bir ortaklık kurularak Interbrew-Efes Brewery adını almıştır. Bu ortaklıkla fabrikanın yarısı Interbrew'a geçmiştir. Fabrika 1 milyon hektolitreye kapasiteye sahiptir ve bu yıl itibarıyla kar'a geçmesi beklenmektedir. Yine 1999 yılının başlarında Tajikistan pazarına girilerek Coca-Cola'nın dağıtım, satış ve pazarlama hakları alınmıştır. Efes Invest yine merkez Asya'daki operasyonlarına daha iyi konsantre olabilmek için Coca-Cola'nın Rostov bölgesindeki franchise hakları Coca-Cola şirketine devretmek için çalışmalar yapmaktadır. Anadolu Efes yine premium bira segmentinde satılmak üzere Miller firması ile üretim anlaşması imzalayarak yeni bir ürün sunmuştur. Miller'in satış fiyatı Efes'e göre %50-60 oranında pahalıya satılmaktadır (Efes Bira:400,000 TL vs Miller:600,000 TL).

**Yılsonu...** Yurtici bira operasyonlarında yılın ilk yarısında satış hacmindeki büyüme planlanan hedefleri geçmiş bulunmaktadır ve ikinci yarının ilk yarıya göre daha iyi olması beklenmektedir **tüm yıl için satış hacminde planlanan oran %7-8'lik bir artıştır.** Yurtdışı bira operasyonları için ilk tam yıl 2000 yılı olacaktır bundan dolayı satışların hacminin ikiye katlanması beklenmektedir (Rostov hariç). Rusya pazarında 100 milyon litre olarak konulan satış hedefine yılın ilk altı ayı itibarıyla gelinmiş ve halen üzerine çıkmıştır. Kazakistan'da 150 milyon litre satış hedeflenmektedir. Yurtdışı Coca-Cola operasyonlarında satış hacminde bir artış ve positif vergi ve faiz öncesi kar rakamı beklenmektedir. 2000 yılı için, 35 milyon dolarlık yatırım planlanmaktadır.

Bu raporda yer alan tum bilgi ve veriler guvenilir olduguna inanilan, halka acik kaynaklardan alinmistir. Raporda yer alan bilgilerin dogru ve eksiksiz olmasi amaciyla gereken tum dikkat ve ozen gosterilmistir. Bu bilgilerin kullanilmasi sonucu dogabilecek sonuclardan, bilgilerdeki eksiklik ya da yanlisliktan Strateji Menkul Degerler A.S. sorumlu tutulamaz. Bu yayinda yer alan gorus ve dusuncelerin Strateji Menkul Degerler AS. yonetimi icin hicbir baglayiciligi yoktur.

Bu bilgi ve verilerin amaci, profesyonel yatirimcilara enformasyon vermek olup, kisilerin yatirim kararlarini soz konusu bilgilere bagli kalmadan verdikleri varsayilir. Bu nedenle, yayinlanan hicbir gorus ya da dusunce bir yatirim onerisinde bulunma hedefi ya da adi gecen hisselerin alinip satilmasi tavsiyesi niteliginde degildir. Strateji Menkul Degerler A.S.'nin bagli kuruluslari, calisanlari , yoneticileri, ortaklari, hakkinda rapor yazilan sirket ile danismanlik niteliginde zaman zaman dogrudan ya da dolayli olarak birebir iliskiye girmis olabilir ya da herhangi bir hisse senedi islemi gerceklestirmis olabilirler.

2000 Strateji Menkul Degerler A.S.

Tum haklari saklidir. Strateji Menkul Degerler'in izni alınmadan, elektronik, mekanik, fotokopi, kayit cihazı veya baska bir yontemle, bu yayinlari bir kısmi ya da tamamının kopyasi cikarilamaz, bilgisayar sistemlerine aktarilamaz.