

ANADOLU EFES A.Ş. (AEFES.IS)

TAVSİYE: TUT

<b>Fiyat</b>	: 47,500 TL
<b>Halka Açıklık</b>	: %34
<b>Piyasa Değeri</b>	: \$ 952 milyon (52 hafta max:\$1.75 milyar ; min: \$614 milyon)
<b>Şirket Yetkilisi</b>	: Orhun Köstem (Yatırımcı İlişkileri Müdürü)
<b>Analist</b>	: Vahit Karhan
<b>Tarih</b>	: 20 Haziran 2001

- **Profil...** Bira ve karbonlu içecekler sektöründe faaliyet gösteren şirket yurtiçinde ve yurtdışında bira üretim, dağıtım, ve pazarlaması yapmakta ayrıca yurtiçinde ve yurtdışında Coca-Cola'nın üretim ve dağıtımını yapmaktadır. Yurtdışı operasyonları Güney Doğu Avrupa ve Orta Asya'yı kapsamaktadır. Anadolu Efes dört şirketin birleşmesi (Ege Biracılık, Güney Biracılık, Erciyas Biracılık, ve Anadolu Biracılık) sonucu kurulmuştur. Şirket yıllık 910 milyon litre üretim kapasitesine sahiptir. Efes grubu olarak toplam üretim kapasitesi 1.4 milyar litre/yıldır. Türkiye pazarında en büyük üretici firma konumunda bulunan şirket 2000 yılı itibarıyla Türk bira sektöründe Efes Grubu %78'lik bir piyasa payına, Tuborg %21 pazar payına ve Tekel de %1'lik pazar payına sahiptir. Şirket ayrıca Efes Sınai Yatırım Holding'in en büyük ortağı konumundadır. Efes Sınai halihazırda Kazakistan, Kırgızistan, Azerbaycan, ve Türkmenistan'da olmak üzere toplam 62.5 milyon kasa (1 kasa: 5.6lt) kapasiteye sahip 4 adet Coca-Cola şişeleme fabrikası işletmekte, ayrıca Tajikistan'da satış ve dağıtım haklarını elinde bulundurmaktadır. Birleşmeden sonra Anadolu Efes'in iştirak oranı Efes Breweries Int.'a (Efes'in uluslararası operasyonları) %99.8, Tarbes (Şerbetçi Otu Üretim Şirketi)'e %99.8, Efes Sınai (Yurtdışı Coca-Cola operasyonlarını yürütmektedir)'ye %51.9, Cypex (Kıbrıs'daki pazarlama şirketi)'e %90, Efes Pazarlama'ya %85, Türk Coca-Cola'ya %33.3 ve Alternatifbank'a %23 olarak gerçekleşmiştir.

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

- **2000 yılı Büyüklükleri (Konsolide):** 2000 yılında Anadolu Efes'in Türkiye bira pazarında gerçekleştirdiği satışlar %7.8 oranında artarak 544.5 mln litreden 586.9 mln litreye yükselmiştir (ithalat dahil). Uluslararası Bira pazarında piyasanın büyüme hızından dolayı **hacim bazında satışlar** %219 oranında artış göstermiştir ve 175.9 mln litreye çıkmıştır. Uluslararası Coca-Cola satış hacmi %11 oranında azalmıştır. Bunun arkasındaki nedende Rostov bölgesinin franchise haklarının geri devredilmesidir. 1999 ve 2000 yılı satışları Rostov bölgesi satışlarından arındırıldığında %2'lik bir büyüme göstermiştir.

Satis Hacmi (mln litre)	1999	2000
Türkiye Bira Pazarı	544.5	586.9
Uluslararası Bira Pazarı	55.0	175.9
Uluslararası Coca-Cola (mln kasa)	23.4	20.8

Anadolu Efes'in **Net Satışları** Türkiye bira pazarında 1999 yılına göre %10.5 oranında artarak 2000 yılında \$341mln yükselmiştir. Uluslararası bira satışları 2000 yılında bir önceki yıla göre %200 oranında artış göstermiş ve \$73.1mln olarak gerçekleşmiştir. Uluslararası Coca-Cola satışları da yine Rostov bölgesinin geri verilmesiyle \$45.9mln olarak gerçekleşmiş 1999 yılına göre %20 oranında azalmıştır.

<b>Net Satışlar (mIn USD)</b>	<b>1999</b>	<b>2000</b>
Türkiye Bira Pazarı	308.5	341
Uluslararası Bira Pazarı	24.3	73.1
Uluslararası Coca-Cola	57.4	45.9

Anadolu Efes'in **Brüt Kar'ı** Türkiye Bira pazarında 207.9mln dolar olarak gerçekleşerek %16.4 artmış, Uluslararası Bira Pazarında %555 artarak \$36.7mln'a yükselmiş ve Uluslararası Coca-Cola pazarında da %34.6 azalarak 11.7mln gerilemiştir.

<b>Brüt Kar (mIn USD)</b>	<b>1999</b>	<b>2000</b>
Türkiye Bira Pazarı	178.6	207.9
Uluslararası Bira Pazarı	5.6	36.7
Uluslararası Coca-Cola (mIn kasa)	17.9	11.7

Anadolu Efes'in **Esas Faaliyet Kar'ı** Türkiye Bira pazarında %16.2 oranında artarak \$66.8mln'a, uluslararası bira pazarında \$14.1mln zarardan \$6.2mln kar'a, Uluslararası Coca-Cola pazarında da \$10.1mln zarardan \$9.6mln zarar'a gerilemiştir.

<b>Esas Faaliyet Kar'ı (mIn USD)</b>	<b>1999</b>	<b>2000</b>
Türkiye Bira Pazarı	57.5	66.8
Uluslararası Bira Pazarı	-14.1	6.2
Uluslararası Coca-Cola (mIn kasa)	-10.1	-9.6

**2001 yılının ilk çeyreğinde** Türk Pazarında bira satışları 115 mln litre'ye ulaşarak bir önceki yılın aynı dönemine göre %5 oranında artış göstermiştir (Türkiye menseli ihracat dahil). Uluslararası bira pazarı satışları 2001 yılının ilk çeyreğinde bir önceki yılın aynı dönemine göre satış hacmi bazında %46 artmış, net satışlar \$37.3mln olarak gerçekleşmiştir. Şirketin 1. Çeyrek 2001 itibariyle \$56.1mln kısa vadeli, \$66.5mln uzun vadeli borcu bulunmaktadır. Buna karşın elinde \$36.4mln nakit değeri bulunmaktadır. Yılın ilk çeyreğinde Anadolu Efes 23.8 trilyon TL (\$27.2mln) zarar açıklamıştır. Bu zararın sebebi şirketin finansal gider olarak gösterdiği kur farkından kaynaklanan zarardır ki bu rakam 43.8 trilyon TL (\$50mln)'dir. FVAÖK marjı bu yılın ilk çeyreğinde %33 olarak gerçekleşmiştir.

- **Carlsberg- Tuborg Birleşmesi...** Tuborg Biracılık Türkiye bira pazarında %20 civarında bir pazar payına sahip bulunmaktadır. Tuborg'un hissedarlarından Yaşar Holdin bir açıklama yaparak Türk Tuborg'da bulunan hisselerinin çoğunluğunu Carlsberg Breweries'e sattığını açıklamıştır. Avrupa'nın önemli bira üreticilerinden biri olan Carlsberg'in pazar payını arttırmak için Türkiye pazarına nasıl gireceği önemlidir. Şirketin Haziran ayında Carlsberg adı altında premium grubu (kâr marjı yüksek ürünler) içinde (Anadolu Efes premium ürünü Miller biradır ve 2000 yılında 2mln litre satış hacmine ulaşmıştır) yeni bir ürünü piyasaya çıkarması beklenmektedir. Şirketin yeni bir piyasaya girdiğinde fiyat rekabetini fazla kullanmadığı görülmektedir. Olası bir rekabette iki şirketinde bundan etkilenmesi mümkündür ama büyüyen bir pazar olan Türkiye pazarında rekabetin etkileri fazla büyük olmayacaktır. Türkiye pazarında şu anda yıllık bira tüketim 12lt/kişi'dir halbuki bu Avrupa ülkelerinde yıllık 60-70lt/kişi'dir.
- **Tekel'in özelleştirilmesi...** TEKEL'in özelleştirilmesi ile bira pazarının fazla etkilenmesi beklenmemektedir. Rakının özelleştirilmesi ise önemli bir konudur. Anadolu grubu olarak alkol derecesi yüksek olan içki üretimine (rakı dahil) girmekte fazla istekli bulunmamaktadırlar. Türkiyede Rakı tüketimi kişi başına 1litre/yıl yani toplam 70mln lt/yıl'dır. Türkiye Rakı pazarının büyüklüğü \$400-500mln USD civarında tahmin edilmektedir. Şirket bu konuya ılımlı bakmasa da bu konuda olan gelişmeleri yakından takip etmektedir. Bu büyüklükte bir pazardan Anadolu Efes'in bir pay alması uzun vadede şirketin büyümesini olumlu yönde etkileyecektir.

---

▪ **2001 yılı beklentileri...**

- > Anadolu Efes 2001 yılında hacim bazında bir daralma beklememekte ve 2000 yılı rakamlarının yakalanması mümkün görünmektedir.
- > Ciro bazında özellikle dolar bazında daralma beklenmekte fakat FVAÖK (EBITDA)'nın sabit kalması beklenmektedir.
- > Maliyetler, ithal ürün kullanılmamasından dolayı, devalüasyondan fazla etkilenmemiştir, enflasyona paralel olarak bir artış sözkonusudur.
- > Faaliyet kar marjlarının 2001 yılında korunması beklenmektedir.
- > Şirketin devalüasyon öncesi \$101mln USD'ye yakın bulunan kısa vadeli borcu (\$24.4mln nakit değerler) 1 Çeyrek 2001'de \$90mln gerilemiştir. 2001 yılının son çeyreğinde bu borçların %40-50'sinin ödenerek \$40-50mln USD seviyesine çekilmesi planlanmaktadır.
- > Toplam ciro içerisindeki payı %10 olan Turizm gelirleri, Turizmdeki canlılıktan dolayı bir miktar daha artabilecektir. Ama asıl önemli fakat dolaylı olan turizm gelirlerinden yararlanan yurtiçi müşterilerin daha sonra Anadolu Efes'in satışları üzerinde yaratacağı pozitif etkidir.
- > Krizden önce 40-45 gün olan alacak tahsil süresi krizden sonra 30 güne düşürülmüştür.
- > Türkiye'de 2001 yılında Anadolu Efes \$25-30mln'lık bir yatırım planlamaktadır bu yatırımların genelde üretimi iyileştirme ve yenileme yönünde olması beklenmektedir.. Kapasite arttırımı bu yıl düşünülmemektedir. Şirket %65 kapasite kullanım oranı ile çalışmaktadır.
- > Yurtdışı operasyonlarında, Efes Moscow'da \$17mln bir kredi ile 150mln litre olan kapasitenin 300mln litreye yükseltilmesi planlanmıştır. Kredi anlaşması imzalanmıştır. Tüm yurtdışı yatırımların 2001 yılında \$25-30mln USD olması beklenmektedir. Rostov'daki fabrika bira üretimine geçecek olursa, burada da \$15-20mln bir yatırım sözkonusu olacaktır.

- **Yurtdışı operasyonlar...** Anadolu Efes'in yurt dışı bira operasyonları hızla gelişmektedir. Gerek satış hacmi gerekse ciro bakımından kayda değer bir büyüme görülmektedir. Şirketin asıl kârlılığı Türkiye'deki bira operasyonlarından gelmektedir. Yurtdışı bira operasyonlarının Türkiye'den daha hızlı büyümesi ve yurtdışı operasyonlarının dört-beş sene içerisinde hacim olarak Türkiye hacmine denk (yani 500mln litre/yıl), kârlılık olarak ise Türkiye'ye eşit bir hale getirilmesi hedeflenmektedir.

- **Tavsiye...** Anadolu Efes uzun vadede büyüme, özellikle yurtdışı bira operasyonlarında, vadetmektedir. 2001 yılında devalüasyon sonucu dolar bazında şirketin 2000 yılı satış rakamlarını yakalayamayacağını düşünmekteyiz. Ayrıca şirketin 2000 yılsonu itibarıyla \$100mln USD kısa vadeli borcundan dolayı devalüasyondan negatif etkilenmesi sözkonusudur. Şirketin büyümesi GSMH (Gayrisafi Milli Hasıla) büyümesiyle doğru orantılı hareket ettiğinden ve GSMH'nin bu sene %3-4 oranında daralmasından dolayı şirketin satışlarında negatif yönde etkilenmesi muhtemel gözükmektedir. Şirketin piyasa değeri bu koşullar dikkate alındığında olması gereken yerde işlem görmektedir. Şirket üzerinde "TUT" tavsiyemizi korumaktayız.

---

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, hakkında rapor yazilan sirket ile danismanlik niteliginde zaman zaman dogrudan ya da dolayli olarak birebir iliskiyeye girmis olabilir ya da herhangi bir hisse senedi islemi gerceklestirmis olabilirler.

2001 Strateji Menkul Degerler A. S.

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