

Sinema Sektöründe
Neden (Tercihen)
Yerli Bir
Yatırımcının İkinci
Konsolidasyonu
Yapmasına İhtiyaç
Var?



RONİN
DANIŞMANLIK

Sinema Sektöründe Neden (Tercihen) Yerli Bir Yatırımcının İkinci Konsolidasyonu Yapmasına İhtiyaç Var?

Dr. Caner Özdurak

Ronin Danışmanlık Kurucu Ortağı

Sinema sektörü 2019 yılında patlamış mısır ve yapımcı payı tartışmaları sonrası yılbaşında beklenen büyük yerli yapımların gösterim tarihlerinin yılsonuna ötelenmesi sonucu ciddi bir yapısal dönüşüm yaşadı, yaşamaya da devam ediyor. Sektörün içsel sorunlarının yanında ülke ekonomisinin de içinden geçtiği türbülans bugüne kadar sektör oyuncularının izledikleri yanlış stratejilerin de etkisiyle çözümü zaman alacak bir düğüme dönüştü.



Box Office Türkiye verilerine göre ilk 29 hafta ve 3 günlük dönemi temel alarak 2019-2010 yılları arasında karşılaştığımızda geçen yıla göre seyirci sayısındaki %33'lük azalış ve ortalama bilet fiyatlarındaki %24'lük artış dikkat çekiyor. Organize İşler Sazan Sarmalı ise gösterime girdikten iki hafta sonra Netflix'te de gösterime girmesine rağmen temel alınan dönemde en çok izlenen film. Sadece bu istatistik ve dinamiğe baktığımızda bile sorunlu sektör yapısı hemen göze çarpıyor.

Yıl	Toplam Seyirci	Hasılat (TL)	Toplam Yeni Film	Toplam Film	ATP	ATP (% Değişim)	1. Film
2019	29.487.191	452.760.659	245	428	15,35	24%	Organize İşler Sazan Sarmalı
2018	39.241.004	485.933.444	262	422	12,38	2%	Arif v 216
2017	41.643.714	506.284.362	236	357	12,16	2%	Recep İvedik 5
2016	33.157.778	394.292.452	219	363	11,89	10%	Kardeşim Benim
2015	36.613.180	397.433.482	246	357	10,85	3%	Mucize (2015)
2014	34.715.427	364.569.733	208	392	10,5	8%	Recep İvedik 4
2013	28.673.094	278.908.458	195	354	9,73	3%	CM101MMXI Fundamentals
2012	26.167.681	246.856.136	170	348	9,43	-1%	Fetih 1453
2011	24.294.792	230.644.452	181	300	9,49	5%	Eyyvah Eyyvah 2
2010	26.102.298	234.937.025	151	271	9,00		Recep İvedik 3

Detaylarla devam edelim. 2018 yılında toplamda 638 film gösterime girmişken bunların ilk 100 tanesi toplam hasılat ve seyirci sayısının %80'inini oluştururken 1 milyon seyirci barajını aşan 11 film ise toplam hasılatın %38 toplam seyirci sayısının ise %39'unu oluşturmuş.

	Hasılat %	Seyirci Sayısı %	ATP
İlk 100	81%	80%	12,85
1 Milyon Üstü	37,9%	39,0%	12,38
2018 Bütün Filmler			12,74

❖ Sinema Sektöründe Değer Zinciri Yeniden Analiz Edilip Talebe Göre Arz Oluşturulmalı

Sektördeki değer zincirini yapımcı-dağıtımcı-sinema işletmecisi olarak genel olarak üçe ayırırsak dağıtımcı tarafı sektörün yapısı ile de ilgili önemli ipuçları veriyor aslında. 2018 yılında seyirci sayısına göre CGV %39, CJNET BKM sayesinde yeni girdiği pazarda %13, UIP ise Disney içeriklerinin sırtlamasıyla 22% pazar payına sahiptir.

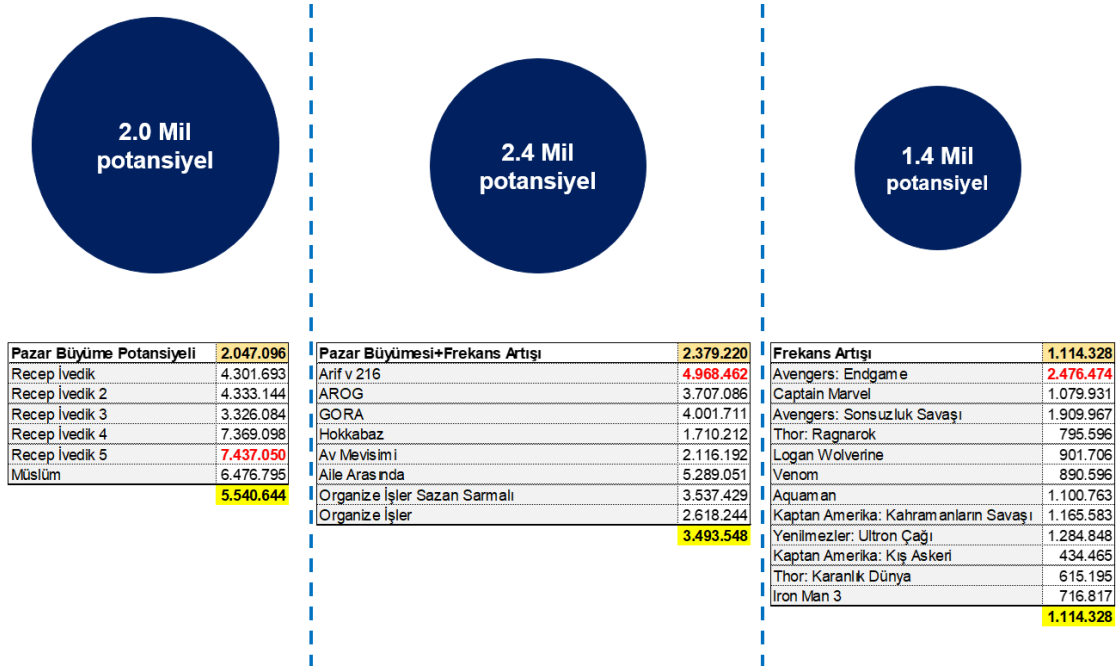
	Seyirci Sayısı	Hasılat (TL)	Seyirci Sayısı %	Hasılat%
BirF	230.355	2.634.008	0%	0%
CGV	22.225.867	264.405.910	39%	36%
ChF	323.113	4.129.522	1%	1%
CJET	7.390.052	95.719.569	13%	13%
Çoklu	742.674	8.379.166	1%	1%
DF	218.150	2.615.511	0%	0%
TME	7.481.001	94.845.068	13%	13%
UIP	12.380.057	167.266.938	22%	23%
WB	6.174.942	87.790.678	11%	12%
İlk 100 Toplam	57.166.211	727.786.370	100%	100%

Sektörün değer zincirinde sinema işletmecileri ayağına baktığımızda ise Cinemaximum (CGV Mars'ın) pazardaki salon sayısının %24'üne, ekran sayısının %33'üne koltuk sayısının ise %39'una sahip olduğunu görüyoruz. Yani pazar lideri sadece sinema sayısı olarak değil bu sinemaların büyüklüğü sayesinde pazarın %39'unu arz eder durumda. Sektörün ikinci ve üçüncü büyükleri Avşar ve Pink'i topladığımızda bile nerdeyse Cinemaximum'un yarısı kadarlık bir Pazar payına ulaşıyor. Fakat önemli olan sahip olunan pazar payının ne kadar verimli kullanıldığı. Analiz edersek:

Temel sıkıntıda burada ortaya çıkıyor aslında. Sinema sektöründe özellikle 2016 yılından beri çok arz odaklı bir strateji izleniyor. İnovatif formatlı sinema salonları, sinemaların büfe alanındaki mimari tasarımlar ve birçok farklı ilde açılan sinemalara ve performanslarına baktığımızda sektörde talep fonksiyonunun çok iyi analiz edilmediği, anlaşılmadığı ve buna göre strateji üretilmediği göze çarpıyor.

Sinema İşletmecisi	# Salon	# Ekran	# Koltuk	Pazar Payı (%)		
				Salon %	Ekran %	Koltuk %
Cinemaximum	107	909	122.171	24,5%	33,3%	38,6%
Pink	27	188	17.746	6,2%	6,9%	5,6%
Avşar	20	169	21.369	4,6%	6,2%	6,8%
Site	15	81	8.714	3,4%	3,0%	2,8%
Cinemark	13	109	11.548	3,0%	4,0%	3,7%
Prestige	11	94	10.588	2,5%	3,4%	3,3%
Cinens	13	89	9.945	3,0%	3,3%	3,1%
Diğer İşletmeciler	231	1.091	114.118	52,9%	40,0%	36,1%
Torunlar	7	72	10.116	1,6%	2,6%	3,2%
Özdilek	3	21	2.262	0,7%	0,8%	0,7%
Denk	2	17	1.363	0,5%	0,6%	0,4%
Diğer	0	0	0	0,0%	0,0%	0,0%
Cinetime	7	59	6.244	1,6%	2,2%	2,0%
Bağımsız	212	922	94.133	48,5%	33,8%	29,8%

Patlamış mısır ve yapımcı payları tartışması sonrası yeni sinema kanununun 1 Temmuz'dan sonra geçerli olması nedeniyle Karakomik filmler, Recep İvedik gibi beklenen yerli filmlerin sene sonuna doğru kaydırılması sonucu 2019'un ilk yarısında sinemaya giden izleyici sayısı neredeyse yarı yarıya düştü. Basitçe bazı belirleyici içerik ve filmleri kullanarak sinema sektöründeki talebi üçe ayırırsak aşağıdaki şemadaki gibi gruplayabiliriz. İlk segmenti 2019 yılındaki Avengers: Endgame'in 2,4 milyon seyirci sayısına ulaşması ile zirve yapan "geek" seyirci kitlesi olarak tanımlarsak ortalama 1.1 milyonluk yılda en az 4-5 kere sinemaya giden ve büfede de para harcayan, fiyat esnekliği düşük, içerik duyarlılığı yüksek bir talepten söz edebiliriz. Bu kitle genel hatları ile kültür seviyesi yüksek, genç nüfusun yoğun olduğu ve herhangi bir platformda (sinema, ücretli internet yayını yapan TV operatörleri vb.) film izleme kültürüne sahip yoğun tüketim yapan bir kitle olarak öne çıkıyor.



Aşağıdaki şemada ise birbiriyle bütünleşik çalışması gerekirken neredeyse hiç diyalogu olmayan herhangi bir ölçek ekonomisi oluşturabilecek iş birliğinin henüz yapılamadığı **geek-ekosistemi**'ni görebilirsiniz. Bu eko-sisteme sahip olan sinema işletmecisi katma değerli müşteri odaklı hizmet gamına hızla ulaşabilir.



Segmentasyona devam edersek daha rafine bir yerli film tüketimi yapan ortalama 3,5 milyonluk bir kitleden bahsedebiliriz. Bu kitle görece fiyat ve oldukça içerik duyarlı olan film izleme alışkanlığına sahip bir kitle. Bunu bir adım daha genişletirsek Recep İvedik kitlesini de içine alan ortalama 5,5 milyonluk içerik ve fiyata çok duyarlı ve film izleme alışkanlığı fazla olmayan bir topluluk göze çarpıyor.

Bu sınıflamalardan sonra tüketim yapısının anlaşılması sonrası önemli olan pazarın genişleyerek ya da sinemaya gitme frekansının artırılması gibi iki temel stratejinin sektör oyuncularını tarafından kendi vizyonlarına göre nasıl uygulamaya konacağıdır. Şimdiye kadar bu uygulamaların çok başarılı olmadığı sektörün içinde bulunduğu açmazdan da görülebiliyor.

Çevresindeki yakın pazarların aksine (bknz. Balkan ülkeleri sinema sektörü) Türkiye’de sinema sektörü yabancı gişe filmleri tarafından değil yerli ve ağırlıklı komedi filmleri ile yönlendiriliyor. Bu da kaçınılmaz olarak değer zincirinin en önemli ayağı olan sinema işletmecilerinin ülkenin kültürel kodlarını doğru çözmesi gerekliliğini ortaya çıkarıyor. Örneğin Neşeli Günlerin sinema seyircisine ne ifade ettiğini veya Hababam Sınıfı müziğinin hızlı ya da yavaş çalındığında yarattığı hissiyatı çözemeyen bir yatırımcının talep fonksiyonunu doğru algılayıp doğru stratejileri uygulamaya koyması çok olası değil.

❖ Verimli Bir Sektör Yapısı İçin İkinci Konsolidasyon ve Kaliteli Rekabet

Sinema sektörü monopollü rekabet piyasasının özelliklerini taşır. Kısaca tanımlamak gerekirse çok sayıda firma tarafından üretilen ve birbirinin yerine rahatlıkla ikame edilebilen bir grup malın, birbirinden farklıymış gibi gösterilmesi sonucu (farklılaştırılmış mallar) her firmanın belirli alıcı grubu üzerinde monopol gücü sağladığı piyasadır.

Piyasanın Özellikleri:

- 1- Piyasaya giriş-çıkış engellenmiş değildir,
- 2- Mallar birbirleri ile çok yakın ikamedir,
- 3- Çok sayıda satıcı n tane alıcı vardır,
- 4- Her bir firmanın önemli derecede reklâm masrafı vardır

Piyasadaki düzenleyici, yapımcı, dağıtımçı ve sinema işletmecileri arasındaki mutabakatsızlığa ve bunun yarattığı verimsizliğe baktığımızda yerli bir yatırımcının ikinci bir konsolidasyon ile lidere rakip olabilecek bir oyuncu olarak sektöre girişi sinema sektörünün içinde bulunduğu rekabete adapte olabilmesi için en önemli unsurlardan biridir. Mevcut piyasa yapısında lideri efektif stratejiler üretmeye teşvik edecek bir sinema işletmecileri arası rekabet olmadığı için asıl rekabet gözden kaçıyor.



Günümüzdeki sinema bileti ve ortalama büfe fiyatlarına baktığımızda çekirdek bir ailenin ayda bir kere sinemaya gitme maliyeti ile Netflix, Blutv ve Bein Sports gibi dizi, film, yerli içerik ve spor müsabakaları içeriklerinin hepsine birden aylık üye olmak mümkün. Asıl rekabet de giderek çevrimiçi yayın platformları ile sinemalar arasında oluşmakta. Bunun temel nedenlerinden biri de asıl rekabetin olması gereken sinema işletmecileri arasında oluşmaması. Şikayetim.com sitesindeki müşteri şikayetlerine baktığımızda hemen her sinema işletmecisi için benzer hizmet temelli şikayetlerin olduğunu görüyoruz. Yeni sinema kanunu uzun reklam sürelerine çare olmuş gibi görünse de hizmet kalitesi asıl önemli problem.

Mevcut şehir hayatında hem maliyet hem de ev konforunda içerik izleme imkânı sunan çevrimiçi yayın platformlarına karşı tüketiciyi evinden çıkarıp sinemalara getirecek olan temel unsurları ayrıcalıklı içerik,

hizmet kalitesi, salon altyapısı olarak özetlemeye çalışırsak bu unsurlara bütün bir yıla yayılmamasından kaynaklı sürdürülebilir bir iş döngüsü oluşmamaktadır.

❖ Yanlış Stratejilerin Maliyeti Tüketiciye Yüklenmemeli

Menderes Utku ve Muzaffer Yıldırım tarafından kurulan, Türkiye'de yüzde 45 pazar payı ile lider konumda olan Mars Cinema, 2016 yılında 800 milyon dolara Güney Koreli CJ CGV Co'ya satılmıştı. 2001 yılında kurulan Mars Cinema Group, 2015 yılı itibarıyla 32 ilde 83 sinema ve 736 perde sayısına ulaşarak Türkiye sinema sektörünün gelişimine önemli katkı sağladı. Yılda 60 milyon adet biletin satıldığı Türkiye'de yayınlanan yabancı filmlerde yüzde 55, yerli filmlerde ise yüzde 38 pay alan şirket, 2005'te Tepe Cinemaxx Grubu'nu, 2010'da da AFM Sinemaları'nı satın almıştı.

Dünyanın önde gelen sinema zincirlerinden CJ CGV, Güney Kore, Çin, Amerika Birleşik Devletleri, Vietnam, Endonezya ve Myanmar'ın ardından Türkiye'de de faaliyete geçiyor. Thomson Reuters'da yayınlanan Mirae Asset Daewoo Research'un analist raporuna baktığımızda işlerin CJ CGV için son 3 yılda çok da iyi gitmediğini görüyoruz. Rapora göre CGV Mars Cinema Group'un güncel makul değeri satın alma değerinin yarısına kadar düşmüş durumda. Bu beklenti farkının yüksek büfe fiyatları ve bilet fiyatları ile müşterilere yüklenmeye çalışılması ise doğru bir yöntem olduğunu düşünmüyorum ki var olan müşteri algısı da bunu destekliyor.

Son yıllarda yapılan yatırımların amortisman maliyetlerinin şirketin Türkiye iş kolu ve genel olarak CJ CGV hisseleri üzerinde oluşturduğu baskı da yine aynı raporda değinilen konu başlıklarından bir diğeri. Bu durumu yukarıda bahsettiğimiz talep temelli stratejiler yerine arz odaklı stratejilerin bir sonucu olarak değerlendirebiliriz.

Table 1. CJ CGV valuation (Wbn, x, %)

Valuation: P/NOPLAT (2019F)	2019F	Notes
Parent fair value (a)	741	
NOPLAT	44	
Target P/NOPLAT	17.0	
China business fair value (b)	520	
NOPLAT	24	50% of joint venture earnings are reflected
Target P/NOPLAT	22.1	10% discount to avg. multiple of Wanda, Hengdian, and Jinyi
Turkey business fair value (c)	156	50% of acquisition price
Acquisition value	312	Applied 39% (stake) to the acquisition price (W796bn)
Vietnam business fair value (d)	199	80% ownership
NOPLAT	12	
Target P/NOPLAT	20.0	
4DPLEX fair value (e)	224	
NOPLAT	12	
Target P/NOPLAT	18.1	Applied IMAX China multiple
Market value of Indonesian entity (f)	142	51% ownership
Total value (g)	1,982	(a)+(b)+(c)+(d)+(e)+(f)
Net debt (h, 20% premium)	879	Annual interest costs are estimated at W130bn
Fair value (i)	1,102	(g)-(h)
Target price (W)	52,097	(i)/no. of shares

Source: Mirae Asset Daewoo Research estimates

Box Office Türkiye'nin 18 Temmuz 2019 tarihli haberine göre Türkiye'de en çok sinema salonuna sahip ve dolayısıyla da filme en çok gişe getiren şehri İstanbul. Geniş kopya sayısı ile gösterime giren filmlerin İstanbul'daki gişe payı, genel olarak %32-38 aralığında karşımıza çıkıyor.

Sinema grubu bazında bakıldığında ise 99 sinemanın üçte birinden daha fazlası yani 36 tanesi CGV Mars grubuna ait. Pink'in 12, Site grubunun 8, Avşar sinemalarının 5, Cinemarine grubunun 3, Cinetech, Cinens, Cinema, Alarko ve Erler Film'in 2 şer salonu bulunmakta. Prestige ve Özdilek'in ise, İstanbul'da 1'er salonu var.

Aşağıda Box Office Türkiye'den aldığımız İstanbul bilet fiyatları özetini görebilirsiniz.



❖ Neden Yerli Yatırımcı?

Yazıyı daha fazla rakama boğmamak adına sözel devam edersek Türkiye sinema sektörü mevcut yapısında yerel filmlerin daha çok izlendiği bir dinamiğe sahiptir. Bu nedenle sinema işletmecilerinin yapımcıları iyi anlaması, müşteri taleplerini iyi analiz etmesi ve düzenleyici kurumlarla olumlu diyaloglar kurarak sektöre içinde bulunduğu rekabetçi ortamda ek yük bindirmemesi gerekir. Sadece arz odaklı ve ana hissedarlarının başarılı oldukları ülkelerdeki stratejileri doğru analiz etmeyip herhangi bir yerel uyarlamaya tabii tutmadan müşteriye dikte ettiklerinde içinde bulunduğumuz ortam ile karşı karşıya kalıyoruz. Buradaki yerli tanımlamamızı dar anlamda mensubu olunan ülke olarak görmemek lazım. Türkiye'de faaliyet gösteren, tüketiciyi anlayan, müşteriye odağa koyan ve yerelleşebilen her yatırımcı yerel yatırımcı olarak tanımlanabilir.

Belki diğer çok uluslu şirketlerin faaliyet gösterdikleri üretim sektörü gibi matbu süreçlere tabi sektörlerde tek bir strateji bütün iştirakler ve ülkelerde herhangi bir yerel uyarlamaya ihtiyaç duyulmadan takip edilebilir fakat sinema gibi faaliyet gösterilen ülkenin kültürel kodlarıyla birebir ilintili bir sektörde daha müşteri odaklı bir stratejinin uygulanması gerekir. Bu nedenle yerel bir yatırımcının sektörü konsolide ederek ikinci büyük oyuncu olarak sektöre girişi sinema sektörü için en hızlı çözüm yolu olarak öne çıkıyor. Aksi halde arz-talep arasındaki bu mutabakatsızlık özellikle yerli sinemanın geleceği açısından büyük risk taşıyor.

Uyarı Notu: 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 tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine ve halka açık bilgilerin sentezine dayanmaktadır. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

