



Bolero

Kinepolis

Europa wordt het nieuwe België

De activiteiten van Kinepolis laten zich op het eerste gezicht eenvoudig samenvatten. De Belgische groep, met thuisbasis in Gent, ontwikkelt en exploiteert multifunctionele bioscopen.

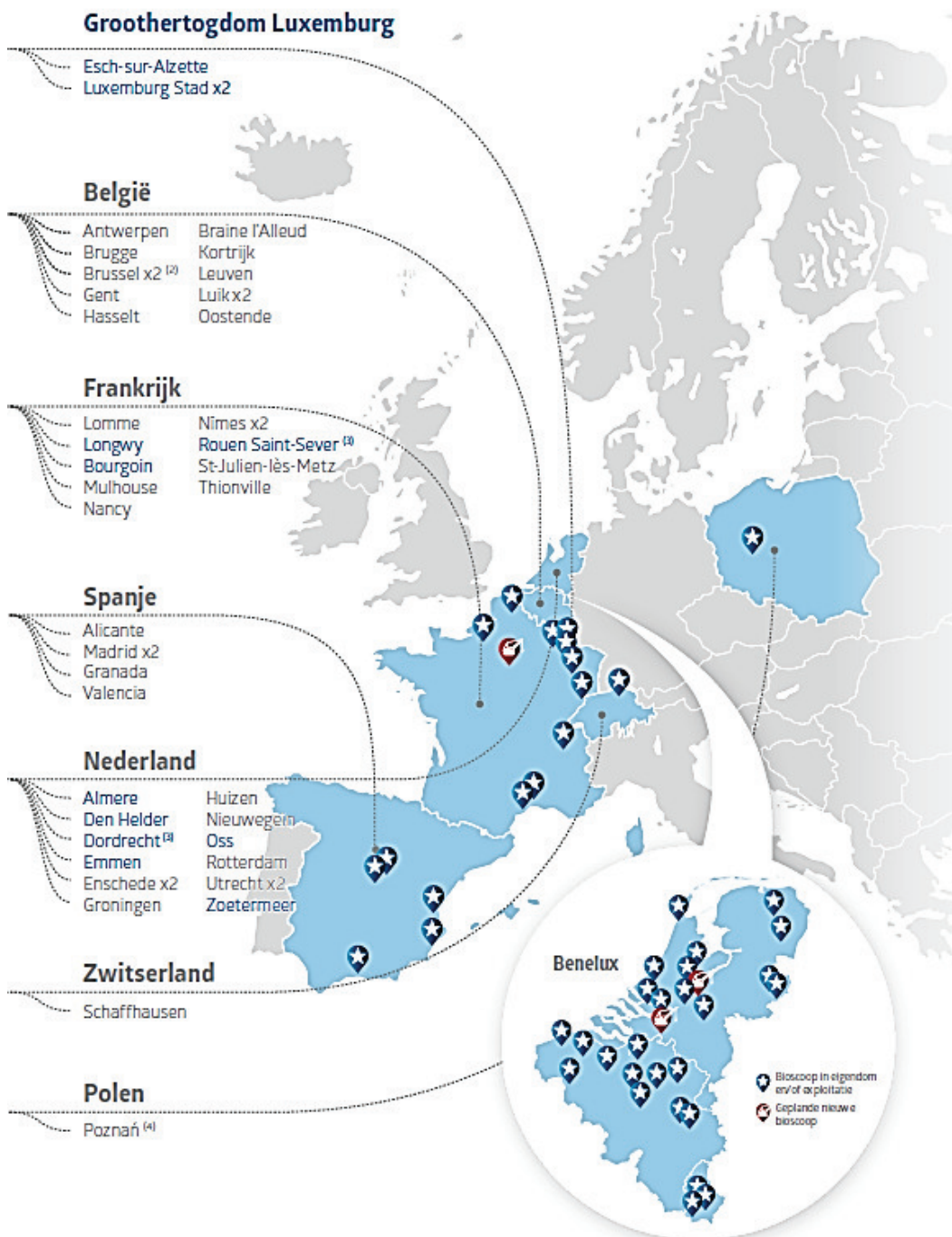
Jaarlijks krijgt de groep meer dan 22 miljoen bioscoopbezoekers over de vloer en kan het rekenen op bijna 2.300 medewerkers. Maar het gaat om meer dan enkel ticketjes verkopen. Dat levert weliswaar nog steeds het grootste deel van de omzet op, maar het management focust zich ook sterk op de groei van voeding- & drankverkoop, verhuur van ruimte aan derden (bvb. horeca), B2B-evenementen en film distributie.

Naar aanleiding van een Bolero-bedrijfsbezoek keken we door een breedhoeklenzen naar deze parel van de Brusselse beurs om een stand van zaken op te maken. En dat is nodig, want de honger naar groei is nog lang niet gestild in wat meer een meer een volwaardige Europese groep aan het worden is.

Strategie

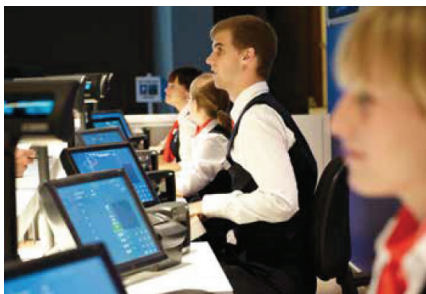
Zoals in het jaarverslag te lezen staat, heeft het bedrijf zichzelf drie doelstellingen opgelegd.

1. Het wil in de eerste plaats de beste cinema-operator zijn, door het publiek te laten genieten van unieke ontspanningsmogelijkheden en zakelijke beleving.
2. In een tweede plaats wil het de beste marketeer zijn, door een intensieve interactie met haar bezoekers en een innovatief aanbod wil Kinopolis tegemoet gekomen aan de behoeften en de wensen van het publiek.
3. Tot slot wil Kinopolis de beste vastgoedmanager zijn, door haar unieke vastgoedpositie optimaal te beheren.



Organisatie

De strategie van de groep krijgt vorm via zeven verschillende activiteiten: Box-office, in-theatre sales, B2B, vastgoedinkomsten, digital cinema services, filmdistributie en Brightfish



Box-office

Zoals eerder aangegeven levert de verkoop van tickets de belangrijkste omzetbijdrage. Die is goed voor iets meer dan de helft van de omzet van Kinopolis en wordt gedreven door het aantal bezoekers dat de groep over de vloer krijgt. In 2015 waren dat er 22,1 miljoen, een toename met 12,5% ten opzichte van een jaar eerder.

In-theatre sales

Kinopolis haalt ook een belangrijk deel van haar omzet uit de verkoop van dranken en snacks in de bioscoop. Ook hier is de evolutie van het aantal bezoekers van belang, samen met hun bestedingsgedrag. Kinopolis speelt in op dit gedrag met diverse formules, gericht op verschillende doelgroepen. Naast de installatie van de selfserviceshop megacandy en koffiebars, lanceerde de groep onder meer het Ola Happiness Station en de Leonidas Chocolates Café. In 2015 waren In-theatre sales goed voor 22% van de omzet.



B2B

Bedrijven vinden voor hun events de weg naar Kinopolis en ook deze activiteiten dragen bij aan de omzet. Onder deze noemer zijn ook de bioscoopcheques terug te vinden die bedrijven aan hun klanten als relatiegeschenk cadeau doen en tevens de inkomsten uit schermreclame. Deze activiteiten kenden in 2015 een groei met 12,7% en tekenen voor 14% van de omzet.

Vastgoed

Kinopolis heeft de grote meerderheid van de gebouwen in eigen handen, maar sommige zalen worden niet door de groep uitgebaat. Deze worden verhuurd aan derden, zoals de Brusselse bioscoop Le Toison D'Or, die wordt uitgebaat door UGC. Ook de concessies, in eigen beheer of verhuurd aan derden, leveren de groep een extraatje op. De bijdrage tot de totale omzet blijft evenwel beperkt tot 4%.



Brightfish

de regie voor bioscoopreclame in België en de commercialisatie van een brede waaier aan mediakanalen in en rond de bioscoop is goed voor een omzetbijdrage van 5%.

Filmdistributie

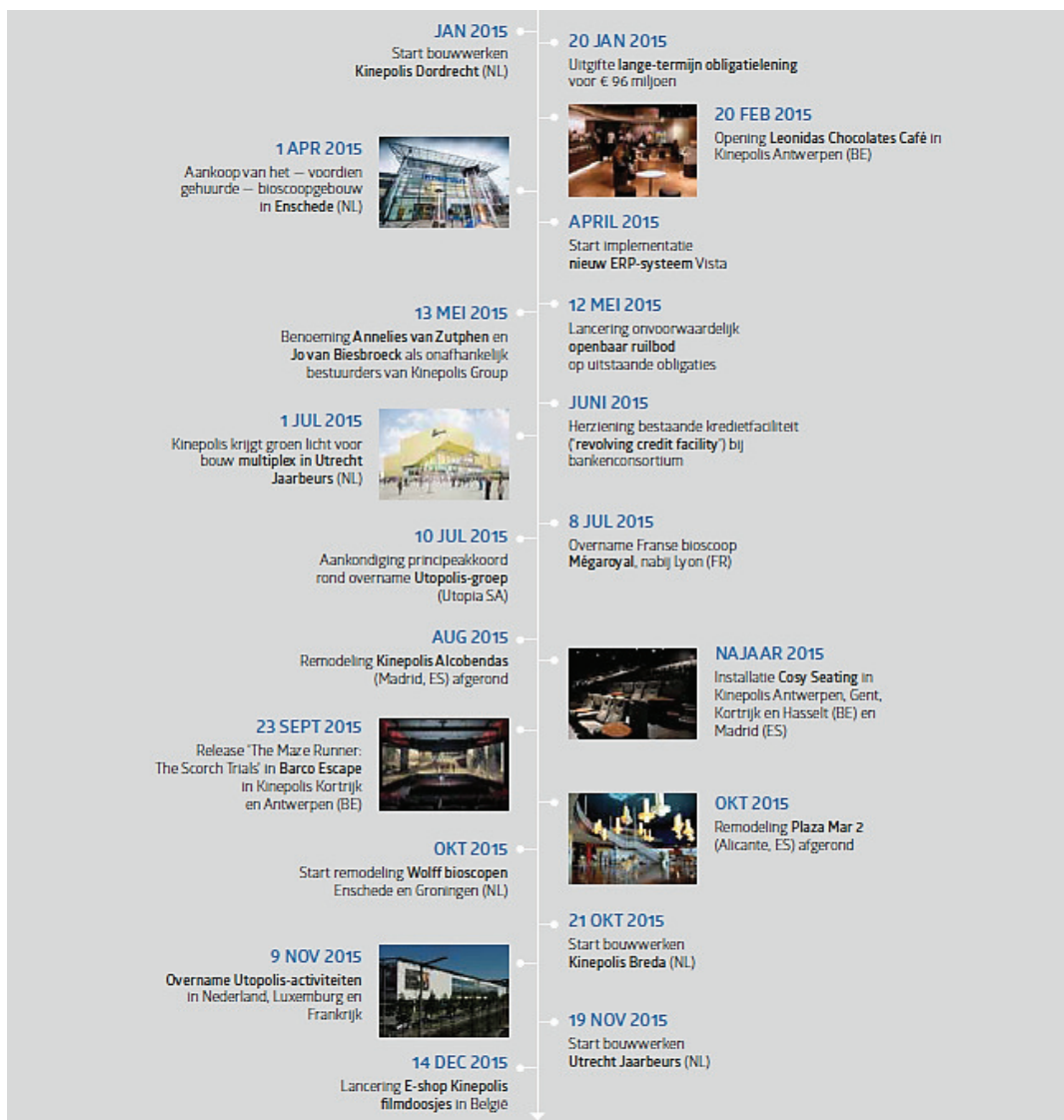
Met amper 1% van de totale omzet leveren deze activiteiten de kleinste bijdrage aan de groepsomzet.

Digital cinema services

Digital Cinema Services (DCS) omvat alle technische expertise die Kinopolis in huis heeft op het vlak van digitale projectie en geluid. Deze expertise wordt in de eerste plaats intern aangewend, maar Kinopolis DCS levert ook aan derden technologische diensten.

Expansie

Telde Kinopolis in 2011 nog 22 bioscopen in 4 landen (Belgie 11, Frankrijk 7, Spanje 3 en Zwitserland 1), dan waren de er op het einde van 2015 al 46 in 7 landen. Het aantal bezoekers evolueerde over dezelfde periode van 21,3 miljoen naar 22,1 miljoen. De groei kwam er vooral door een reeks overnames sinds de start van de expansiestrategie van de Groep in 2014. Zo legde Kinopolis in 2014 de hand op de Wolff-bioscopen in Nederland. Goed voor 9 bijkomende bestaande bioscopen en twee nieuwbouwprojecten (Utrecht en Dordrecht). In 2015 kwam daar de overname van Utopolis bovenop waardoor de groep in één klap haar aanwezigheid in Frankrijk en Nederland wist te versterken.



Recente overnamegolf

- 13 januari 2016: Rouen Saint Sever 1 bioscoop
- 9 november 2015: Utopolis 9 bioscopen
- 8 juli 2015: Mégaroyal Bourgoin 1 bioscoop
- 22 juli 2014: Wollf 9 bioscopen
- 11 juni 2014: Abaco Alcobendas Madrid en Abaco Cinebox Alicante 2 bioscopen

Ondertussen maakte Kinopolis werk van verschillende nieuwbouwprojecten. In Utrecht bouwt Kinopolis één van de grootste complexen van Nederland. In totaal komen er 14 zalen, goed voor 3.300 zetels. Na Breda wordt Utrecht trouwens de tweede bioscoop waarvan alle zalen zijn uitgerust met laserprojectoren. Met 6 zalen klaar besloot Kinopolis om midden december 2016 het complex al gedeeltelijk te openen. Daarmee kan het nog een graantje meepikken van het eindejaarsaanbod, terwijl de rest van de zalen nadien open zal gaan zodat het complex tegen midden februari 2017 volledig operationeel kan zijn.

We vergeten ook de andere nieuwbouwprojecten niet te vermelden, zoals daar bijvoorbeeld zijn de investeringen in Dordrecht, Breda, Fenouillet, Granada en Brétigny.

Resultaten eerste halfjaar 2016

Kinopolis kreeg tijdens de eerste zes maanden van het jaar 11,2 miljoen bezoekers over de vloer. Dat waren er 14,6% meer dan een jaar eerder, maar minder dan de 12,1 miljoen waar KBC Securities op had gerekend.

Bezoekers (miljoen)	België	Frankrijk	Spanje	Nederland	Luxemburg	Zwitserland	Totaal
Aantal bioscopen*	11	10	5	15**	3	1	45
H1 2016	4,0	3,5	2,0	1,1	0,5	0,1	11,2
H1 2015	4,1	3,0	1,9	0,7	0,0	0,1	9,8
H1 2016 vs. H1 2015	-2,0%	+15,9%	+3,4%	+59,0%	+100,0%	-5,8%	+14,6%

(*) Door Kinopolis uitgebaat. Daarnaast worden 2 bioscopen (in België en Polen) verhuurd aan derden.

(**) Inclusief Kinopolis Breda, geopend op 1 augustus 2016 en nog geen deel uitmakend van deze cijfers.

Een sterk filmaanbod in het eerste kwartaal ('Star Wars Episode VII: The Force Awakens', 'Deadpool' en 'The Revenant') werd gevolgd door een zwak tweede kwartaal. Ook het Europees voetbalkampioenschap heeft ongetwijfeld een impact gehad. Positief was dan weer het herstel dat werd opgetekend in Spanje dankzij de aantrekkende economie.

In België daalde het aantal bezoekers met 2% tot 4 miljoen, terwijl in Frankrijk sprake was van een groei met 15,9%. In Spanje was sprake van 3,4% en in Nederland zorgde een toename van het aantal bioscoopzalen voor een groei van 59%.

De omzet steeg in de eerste jaarhelft met 13,9% tot 148,3 miljoen euro. De aan bezoekers verbonden inkomsten stegen met 15,9%. De EBITDA groeide met 10,4% tot 39,6 miljoen euro en bleef daarmee ook onder de verwachting van 44 miljoen euro. De marge kwam uit op 26,7%. Hogere afschrijvingen en een forse toename van de belastingen resulteerden in een daling van de winst met 7,3% tot 14 miljoen euro.

Resultaten derde kwartaal 2016

Een minder geslaagd filmaanbod en minder gunstige weersomstandigheden wogen in het derde kwartaal op de bezoekersaantallen van Kinopolis. Er werden 5,3 miljoen bezoekers ontvangen, een toename met 9,5% ten opzichte van een jaar eerder die volledig te danken is aan de externe groei. Exclusief de externe groei daalden de bezoekersaantallen evenwel in alle landen, met uitzondering van Spanje. Tot dusver mocht de groep 16,6 miljoen bezoekers verwelkomen in 2016, een toename met 12,9%.

De 11 Belgische complexen kregen 1,8 miljoen bezoekers over de vloer, een daling met 10,7% ten opzichte van een jaar eerder en iets minder dan de 2 miljoen waar KBC Securities had op gerekend. In Frankrijk en Spanje verwelkomde Kinopolis respectievelijk 1,5 miljoen (+ 4,4% y / y) en 1 miljoen (+ 0,4% y / y) bezoekers. In Nederland is het aantal bezoekers uitgekomen op 0,7 miljoen in vergelijking met 0,3 miljoen een jaar eerder. Hier was op 0,9 miljoen gerekend.

De 3 complexen in Luxemburg deden het met 0,2 miljoen bezoekers dan weer beter dan verwacht.

Positief was dat Kinopolis liet verstaan dat de totale omzet in het derde kwartaal sneller steeg dan het aantal bezoekers, een gevolg van de hogere opbrengsten per bezoeker in alle landen. Verder gaf de groep nog mee dat een hogere omzet werd opgetekend in de divisie B2B, vastgoed en Kinopolis Film Distribution (KFD). Brightfish kende een minder sterk kwartaal, met een daling van de inkomsten als gevolg van minder nationale campagnes en een lager gemiddeld campagnebudget.

Zonder exacte cijfers te geven liet Kinopolis verstaan dat de REBITDA hoger was dan in dezelfde periode vorig jaar en dat de REBITDA per bezoeker gestegen is dankzij de verbeterde efficiëntie en de hogere omzet per bezoeker. Dat compenseerde de impact van gewijzigde landenmix, met een lager aandeel voor België.

Investment case

Kinopolis	Advies	KOPEN	Huidige koers	41.41 EUR
	Naam analist	Guy Sips	Koersdoel	47 EUR
	ISIN code	BE0974274061	Opwaarts potentieel	13.5%
	<u>2014</u>	<u>2015A</u>	<u>2016E</u>	<u>2017E</u>
Winst per aandeel (EUR)	1.34	1.20	1.44	1.77
% groei j/j	-3.0%	-10.4%	19.9%	23.2%
Koerswinst ratio	30.9x	34.5x	28.8x	23.4x
Bruto dividend (EUR)	0.85	0.79	0.80	0.84
% groei j/j	33.2%	-7.1%	1.3%	5.0%
Dividendrendement (%)	2.1%	1.9%	1.9%	2.0%

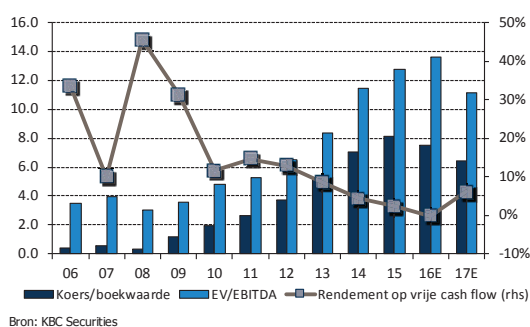
Kinopolis Group heeft zichzelf opgewerkt tot een bedrijf dat schitterend geleid wordt en dat een grote zichtbaarheid geeft over de evolutie van de resultaten voor de komende jaren. Operationeel gezien blijft er nog heel wat opwaarts potentieel, onder meer te danken aan een uitstekende controle van de marges door het huidig management, de groeiende positieve impact van overnames, de lonkende opportuniteiten op de markt en de consolidatie van de sector.

KBC Securities kleeft een koopadvies op de aandelen met een koersdoel van 47 euro, waardoor het opwaarts potentieel 14% bedraagt. Dat is reden genoeg voor een koopadvies.

Waardering

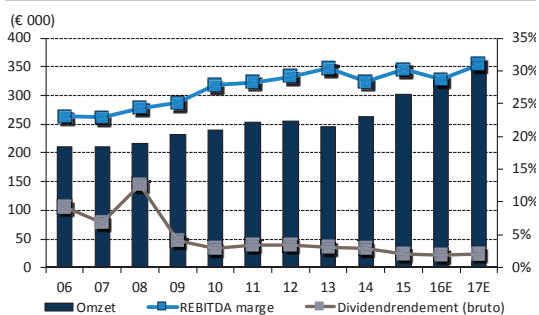
Een groep zoals Kinopolis waarden wordt bemoeilijkt door het feit dat het zijn vastgoed volledig in eigen beheer heeft. Enkel rekening houden met de gepubliceerde winstcijfers of de nog te realiseren cash flows onderschat met andere woorden de waarde van de groep. Andersom geldt dan weer dat het aandeel aan de huidige koers aan waarderingniveau's noteert die gemakkelijk als "duur" bestempeld kunnen worden. Neem bijvoorbeeld de koerswinstverhouding [24,1x en 21,3x voor 2017 en 2018] of de EV/EBITDA verhouding [11,2x en 10,2x voor 2017 en 2018].

WAARDERINGSMULTIPLES Kinopolis Group



Bron: KBC Securities

OMZET EN DIVIDENDRENDEMENT Kinopolis Group



Bron: Thomson Reuters Datastream

Cruciaal in de waardering is eveneens de inschatting van de evolutie van het aantal bezoekers, aangezien deze rechtstreeks de inkomsten bepaalt. Analist Guy Sips stelt dat het niet onredelijk is om een opleving van het aantal bezoekers te verwachten, zowel omdat de startbasis wat laag ligt én omdat een verdere verbetering van de lokale films zijn effect niet zou mogen missen. Maar op kortere termijn zullen die factoren nog niet volledig zichtbaar zijn, wat

deels te wijten is aan de hogere en rechtstreekse concurrentie met alternatieve aanbiedingen zoals home cinema, Netflix, etc... Anders gezegd, bioscopen verliezen wel degelijk marktaandeel in de meeste landen, wat ondanks de bevolkingsgroei weegt op de bezoekersaantallen.

Bovenstaande trend vertaalt zich in de verwachting voor een onderliggende daling van 0,5% tot 1,5% voor de komende 3 jaar in de kernmarkten van Kinopolis. Die daling verhindert wel niet dat Kinopolis zijn marges stabiel zou moeten kunnen houden. Elke onderliggende stabilisatie of zelfs groei van de bezoekersaantallen kan daarom enkel maar positief inwerken op de huidige schattingen.

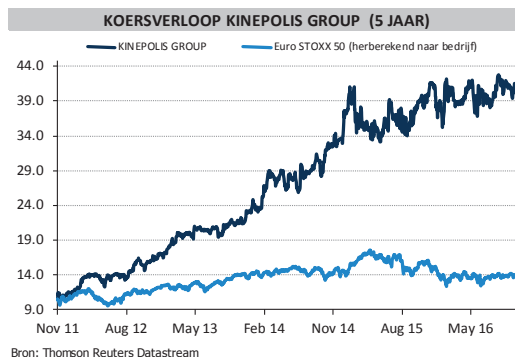
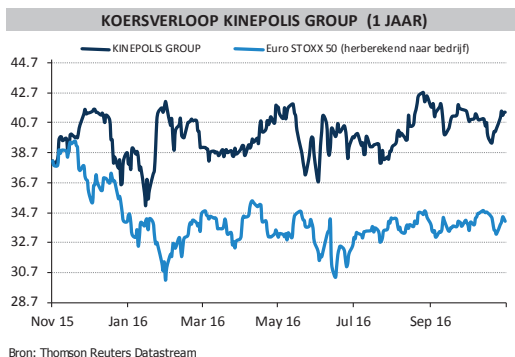
NUMBER OF VISITORS

Visitors (m)	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	2015	1Q16	2Q16E	3Q16E	4Q16E	2016E
Belgium	2.2	2.0	2.1	3.0	9.2	2.4	1.5	1.8	3.0	8.9
France	1.7	1.3	1.4	2.0	6.4	2.0	1.5	1.5	2.4	7.4
Spain	1.0	0.9	1.0	1.5	4.4	1.2	0.8	1.0	1.5	4.4
The Netherlands	0.4	0.3	0.3	0.7	1.7	0.7	0.5	0.7	0.7	2.6
Other (Poland & Switzerland)	0.0	0.0	0.0	0.3	0.4	0.4	0.3	0.3	0.3	1.2
Total	5.3	4.5	4.9	7.4	22.1	6.7	4.6	5.3	8.0	24.5
Visitors (Y/Y % change)										
Belgium	-10.2%	8.0%	0.1%	12.3%	2.6%	13.0%	-21.2%	-10.7%	0.0%	-3.5%
France	2.5%	-3.0%	-0.1%	12.1%	3.4%	22.2%	9.3%	4.4%	20.6%	15.0%
Spain	37.9%	16.5%	16.5%	17.9%	21.2%	17.3%	-7.8%	0.4%	-1.7%	1.1%
The Netherlands			17.8%	34.6%	n.r.	64.3%	70.4%	124.1%	9.5%	53.0%
Other (Poland & Switzerland)	13.7%	16.9%	12.5%	749.3%	220.0%	775.0%	779.3%	789.2%	4.3%	203.8%
Total	10.9%	13.0%	4.1%	18.9%	12.2%	25.9%	1.4%	9.5%	7.4%	10.9%

Source: Kinopolis, KBC Securities

* In 2014 not a full year Impact of takeover of the Dutch Wolff cinema group and Impact of the two Spanish cinemas in Alicante and Madrid

Over naar de waardering, dat op basis van een cash flow model wordt gemaakt. De groeivoet van de omzet tussen 2016 en 2025 ligt op 1,9% (3,3% tot 2020 en 1% tot en met 2025). De operationele winst zal na 2021 stabiliseren op 24% van de omzet, terwijl de belastingvoet op 30% geschat wordt en de investeringen zo'n 5% van de omzet kunnen bedragen. En die omzet zou tegen 2019 gestegen moeten zijn tot 370 miljoen euro.



Disclaimer

Copyright © KBC Securities. Alle rechten voorbehouden. Deze informatie mag op geen enkele manier gepubliceerd, herschreven of heruitgegeven worden in eender welke vorm.

Dit is een publicatie van KBC Securities N.V. (Bolero), een beursvennootschap gereguleerd door de NBB (Nationale Bank van België) en de FSMA (Autoriteit voor Financiële Diensten en Markten).

Deze publicatie valt niet onder de noemer 'onderzoek op beleggingsgebied' zoals bedoeld in het koninklijk besluit van 3 juni 2007 tot bepaling van nadere regels tot omzetting van de richtlijn betreffende markten voor financiële instrumenten. Het zijn publicitaire mededelingen, zodat de wettelijke voorschriften ter bevordering van de onafhankelijkheid van onderzoek op beleggingsgebieden niet van toepassing zijn. KBC Securities garandeert geenszins dat enige van de behandelde financiële instrumenten voor u geschikt is. KBC Securities geeft hiermee geen specifiek en persoonlijk beleggingsadvies. U draagt bijgevolg de volledige verantwoordelijkheid voor het gebruik dat u maakt van deze publicatie.

De fondsbeheerders van KBC AM kunnen vóór de verspreiding van deze aanbevelingen handelen in het financiële instrument. De verloning van de medewerkers of aangestelden die voor KBC Securities werkzaam zijn en die bij het opstellen van de aanbevelingen betrokken waren, is niet gekoppeld aan zakenbanktransacties van KBC Securities. De rendementen van de in deze publicatie besproken financiële instrumenten, financiële indices of andere activa zijn rendementen behaald in het verleden en vormen als zodanig geen betrouwbare indicator voor toekomstige rendementen. Er wordt niet gewaarborgd dat de voorgestelde scenario's, risico's en prognoses de marktverwachtingen weerspiegelen, of dat ze in de realiteit zullen uitkomen. De prognoses zijn louter indicatief. De gegevens in deze publicatie zijn algemeen, louter informatief en aan veranderingen onderhevig.

Als de resultaten van de gesproken financiële activa uitgedrukt zijn in een andere valuta dan EUR, kan het rendement door valutaschommelingen hoger of lager uitvallen. Ze geven de analyse weer van de auteur op de daarin vermelde datum. Hoewel de informatie gebaseerd is op volgens de auteur betrouwbare bronnen, kan Bolero/KBC Securities niet garanderen dat de informatie accuraat, volledig en up to date is; de informatie kan onvolledig zijn of ingekort. In de mate de aanbevelingen inzake aandelen of andere activa gebaseerd zijn op analyserapporten van KBC Securities, dienen de aanbevelingen steeds gelezen te worden in samenhang met voormelde analyserapporten. De auteur kan zich beroepen op andere publicaties binnen KBC Groep (vb. van KBC AM of Market Research) of van derde partijen. KBC Securities kan nooit aansprakelijk gesteld worden voor de eventuele onjuistheid of onvolledigheid van bepaalde gegevens in deze publicaties. De disclaimers vervat in de publicaties van KBC AM of andere publicaties naar dewelke wordt verwezen, zijn hier eveneens van toepassing.

Niets in deze publicatie mag gereproduceerd worden zonder de voorafgaande uitdrukkelijke en schriftelijke toestemming van KBC Securities. Deze publicatie is onderworpen aan het Belgisch recht en aan de uitsluitende rechtsmacht van de Belgische rechtbanken. Voor een aantal essentiële elementen van de beleggingsaanbevelingen (waaronder de belangenconflictenregeling) kunt u de "Algemene richtlijnen m.b.t. de beleggingsaanbevelingen van KBC Asset Management" op www.kbcam.be/aandelen en de "Disclosures" op www.kbcsecurities.com/disclosures raadplegen. Met betrekking tot voormelde aanbevelingen wordt verwezen naar www.kbcsecurities.be/disclosures voor specifieke informatie inzake belangenconflicten.

Beleggen in aandelen houdt substantiële risico's en onzekerheden in. Beleggers moeten in staat zijn om het economische risico van een belegging te dragen en het belegde kapitaal geheel of gedeeltelijk te verliezen.