



VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGERS

## **Kinepolis: algemeen overzicht en halfjaarresultaten 2018 (20 september 2018)**

### Inleiding

In plaats van de halfjaarcijfers te analyseren die al een tijdje achter ons liggen en al in de koers verdisconteerd zijn, verkiezen we dieper in te gaan op de nieuwe samenstelling van de groep en op de evolutie van diverse indicatoren. Kinepolis heeft de voorbije jaren immers belangrijke acquisities verricht die het aanzicht en de omvang van de groep veranderd hebben.

### Samenstelling van de groep

In 2014 werd de aftrap gegeven van een indrukwekkende overnamegolf. In dat jaar verwierf Kinepolis 2 Spaanse complexen uit een faillissement en nam het het Nederlandse Wolff over dat op dat ogenblik 9 complexen telde. In 2015 werd Utopolis ingelijfd (9 complexen in Luxemburg, Nederland en Frankrijk). Nadien volgden kleinere aankopen, alsook nieuwe openingen in Nederland en Frankrijk. De grootste slag sloeg Kinepolis in september 2017 met de overname van het Canadese Landmark Cinemas dat toen 44 complexen uitbaatte.

In de tabel onder geven we een overzicht van het aantal complexen en bijhorend aantal zalen die Kinepolis eind juni 2018 bezat. Ter vergelijking geven we ook de situatie weer van eind juni 2013 om de expansie sindsdien beter te illustreren. In een aparte kolom vermelden we het aantal complexen dat de groep in bezit heeft en dus niet huurt. In een volgende fase zullen we zien dat dit een impact heeft op de marge die in de verschillende landen gerealiseerd wordt. Als aanvulling hierop kunnen we meegeven dat 57% van het totaal bezoekers in de eerste helft van 2018 een Kinepoliscomplex in volle eigendom bezocht heeft.

|               | Eind juni 2018 |               |            | Eind juni 2013 |            |
|---------------|----------------|---------------|------------|----------------|------------|
|               | # complexen    | # in eigendom | # zalen    | # complexen    | # zalen    |
| België        | 11             | 10            | 138        | 11             | 138        |
| Frankrijk     | 11             | 9             | 128        | 7              | 87         |
| Canada        | 45             | 10            | 317        | 0              | 0          |
| Spanje        | 6              | 2             | 99         | 3              | 64         |
| Nederland     | 17             | 11            | 121        | 0              | 0          |
| Luxemburg     | 3              | 1             | 22         | 0              | 0          |
| Zwitserland   | 1              | 1             | 8          | 1              | 8          |
| Polen         | 1              | 1             | 18         | 1              | 20         |
| <b>Totaal</b> | <b>95</b>      | <b>45</b>     | <b>851</b> | <b>23</b>      | <b>317</b> |

Naast de bestaande complexen heeft nog een pijplijn van 6 projecten (3 in Canada, 2 in Frankrijk en een in Nederland) met 44 zalen. 3 zullen nog in 2018 geopend worden, de andere 3 zijn gepland voor 2019.

Het Poolse complex wordt door Kinepolis verhuurd aan een andere uitbater, waardoor Polen niet voorkomt in de bezoekersaantallen (zie verder).

---

**VFB vzw, correspondentieadres : Blarenberglaan 4 2800 Mechelen Tel.: (015) 21 51 60**

De verstrekte informatie steunt op betrouwbare bronnen en zorgvuldige analyse. De VFB kan geenszins aansprakelijk gesteld worden voor gederfde winst of verlies naar aanleiding van de verstrekte informatie of het gebruik ervan. Niets uit deze publicatie mag worden veelevoudigd en/of openbaar gemaakt door middel van fotocopie, druk of op welke andere manier ook, zonder voorafgaandelijke schriftelijke toestemming van de Vereniging.



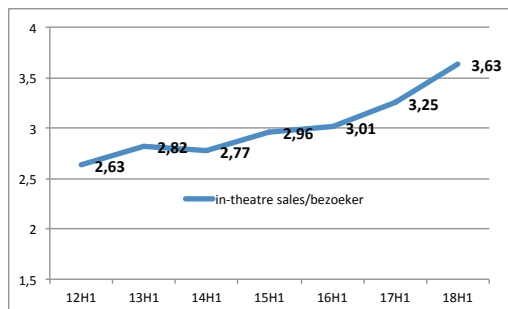
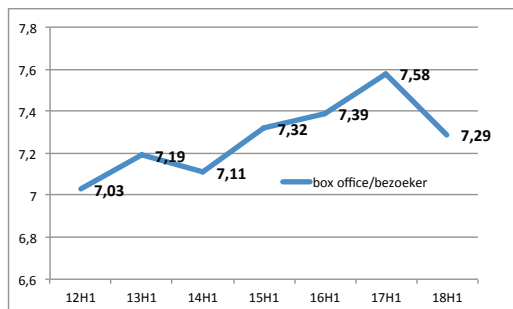
VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGERS

### Bezoekersaantallen en omzet

Het businessmodel van Kinopolis bestaat erin zoveel mogelijk bezoekers aan te trekken. In se is de cinemamarkt in Europa en de V.S. geen groeimarkt, integendeel. Jaar na jaar daalt het aantal bezoekers. De bevolking geeft immers de voorkeur aan andere bestedingen en de demografie evolueert ongunstig. Een oplossing bestaat in de 'premiumisering' van de aangeboden diensten en in het verhogen van de omzet per bezoeker. Het aanbieden van alternatieve content (opera's, sportwedstrijden,...) is een piste die al enige tijd bewandeld wordt, daarnaast wordt er ook veel aandacht besteed aan de zogenaamde 'in-theatre sales', zeg maar de cola en de popcorn. In de onderstaande tabel komt een en ander tot uiting. Zo zien we dat de Belgische bezoekers goed zijn voor 22,7% van de groep, de Belgische omzet daarentegen staat voor 32,4% van het groepstotaal. Het Belgische cijfer wordt wel deels vertekend door de aanwezigheid van andere activiteiten zoals film distributie, schermreclame en andere.

|               | Aantal bezoekers in mio |               |               | Omzet in miljoen euro |              |               |
|---------------|-------------------------|---------------|---------------|-----------------------|--------------|---------------|
|               | 17H1                    | 18H1          | als % totaal  | 17H1                  | 18H1         | als % totaal  |
| België        | 3,955                   | 3,884         | 22,7%         | 72,5                  | 71,8         | 32,4%         |
| Frankrijk     | 3,637                   | 3,284         | 19,2%         | 36,0                  | 34,6         | 15,6%         |
| Canada        |                         | 5,635         | 33,0%         |                       | 60,2         | 27,1%         |
| Spanje        | 2,064                   | 2,032         | 11,9%         | 20,5                  | 21,2         | 9,6%          |
| Nederland     | 1,522                   | 1,751         | 10,2%         | 21,1                  | 24,7         | 11,1%         |
| Luxemburg     | 0,536                   | 0,45          | 2,6%          | 7,4                   | 7,2          | 3,2%          |
| Zwitserland   | 0,061                   | 0,052         | 0,3%          | 2,5                   | 2,2          | 1,0%          |
| <b>Totaal</b> | <b>11,775</b>           | <b>17,088</b> | <b>100,0%</b> | <b>160,0</b>          | <b>221,9</b> | <b>100,0%</b> |

Het aantal bezoekers vormt dus de basis voor de omzet. Via de ticketprijs (of in het Engelse jargon *box office*) en de bestedingen in het cinemacomplex (*in-theatre sales* in het jargon) kan een groep zoals Kinopolis omzet genereren. De evolutie van beide elementen per bezoeker zag er in de voorbije jaren als volgt uit:



De gemiddelde ticketprijs per bezoeker steeg de voorbije jaren gestaag, deels door indexering, deels door voorstellingen met een hogere ticketprijs (3D, 4D,...). In de eerste helft van 2018 was er een daling door de consolidatie van de Canadese activiteiten, hun ticketprijs ligt onder het gemiddelde van de groep. Zonder Canada was er een stijging geweest tot 7,90 euro.

Op de evolutie van de *in-theatre sales* had de consolidatie van Canada wel een positieve impact, zonder Canada was de eerste helft van 2018 beperkt gebleven tot 3,48 euro per bezoeker. Om de gemiddelde besteding te verhogen, werkt Kinopolis op twee pistes, enerzijds meer bezoekers verleiden tot aankopen in de *candystore* (kortere wachttijden, promoties,...), anderzijds de gemiddelde besteding verhogen door meer en andere producten aan te bieden.

**VFB vzw, correspondentieadres : Blarenberglaan 4 2800 Mechelen Tel.: (015) 21 51 60**

De verstrekte informatie steunt op betrouwbare bronnen en zorgvuldige analyse. De VFB kan geenszins aansprakelijk gesteld worden voor gederfde winst of verlies naar aanleiding van de verstrekte informatie of het gebruik ervan. Niets uit deze publicatie mag worden veelevoudig en/of openbaar gemaakt door middel van fotocopie, druk of op welke andere manier ook, zonder voorafgaandelijke schriftelijke toestemming van de Vereniging.



VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGERS

#### Rendabiliteit

In aantal bezoekers en in omzet heeft Kinopolis een grote sprong voorwaarts gerealiseerd. De uitdaging is natuurlijk om een zekere marge te realiseren op die bezoekers en op die omzet.

|                         | 13H1  | 18H1   | Δ13/18 |
|-------------------------|-------|--------|--------|
| Aantal zalen            | 95    | 317    | 234%   |
| Aantal bezoekers in mio | 8,369 | 17,088 | 104%   |
| Omzet in mio euro       | 109,7 | 221,9  | 102%   |
| REBITDA in mio euro     | 30,7  | 51,9   | 69%    |

In vergelijking met eind juni 2013 exploiteert Kinopolis 234% zalen meer, het aantal bezoekers is in die periode 104% gestegen, de omzet hield gelijke tred (+102%). De REBITDA daarentegen groeide slechts 69% aan. De lagere REBITDA-groei heeft diverse oorzaken zoals het verschil in gemiddelde besteding per bezoeker en het al dan niet in eigendom hebben van het vastgoed. Voor dit laatste verwijzen we naar de tabel op blad 1 met het overzicht van het aantal complexen en het aantal zalen dat de groep in volle eigendom heeft.

|                | REBITDA in miljoen euro |             |               | REBITDA-marge |              | REBITDAR%    | REBITDA     |
|----------------|-------------------------|-------------|---------------|---------------|--------------|--------------|-------------|
|                | 17H1                    | 18H1        | % totaal      | 17H1          | 18H1         | 18H1         | 13H1        |
| België         | 18,0                    | 17,4        | 33,5%         | 40,4%         | 40,6%        | 40,6%        | 16,3        |
| Frankrijk      | 12,4                    | 11,0        | 21,2%         | 34,4%         | 31,8%        | 33,4%        | 10,5        |
| Canada         |                         | 8,2         | 15,8%         |               | 13,6%        | 27,7%        |             |
| Spanje         | 5,3                     | 5,4         | 10,4%         | 25,9%         | 25,5%        | 35,6%        | 3,1         |
| Nederland      | 5,1                     | 6,6         | 12,7%         | 24,2%         | 26,7%        | 30,6%        |             |
| Luxemburg      | 2,2                     | 2,4         | 4,6%          | 29,7%         | 33,3%        | 37,0%        |             |
| Zwitser./Polen | 1,0                     | 0,9         | 1,7%          | 40,0%         | 40,9%        | 39,3%        | 0,8         |
| <b>Totaal</b>  | <b>44,0</b>             | <b>51,9</b> | <b>100,0%</b> | <b>27,5%</b>  | <b>23,4%</b> | <b>29,4%</b> | <b>30,7</b> |

De discrepantie tussen groei van het aantal bezoekers en de omzet enerzijds en anderzijds de REBITDA, kan verklaard worden door de wijziging van de geografische mix. Het is duidelijk dat de verdubbeling van het aantal complexen in Spanje, de overnames in Nederland en Canada de gemiddelde EBITDA-marge gedrukt hebben. Een belangrijke verklaring ligt zoals gezegd in het feit dat de groep bepaalde complexen in die landen niet in bezit heeft, waardoor de huurlasten de (R)EBITDA drukt. Dat is ook de reden waarom er dan gekeken wordt naar de (R)EBITDAR, de (R)EBITDA voor de betaling van huurgelden. In een aparte kolom hebben we dan ook de REBITDAR-marge van de verschillende landen opgelijst. De verschillen zijn kleiner dan bij de REBITDA-marge, maar het is duidelijk waar het toekomstige verbeteringspotentieel zich bevindt. In Nederland is reeds een zekere weg afgelegd, maar het is vooral in Canada waar er zich mogelijkheden bevinden. Gelet op het feit dat de Canadese omzet goed is voor 27,1% van het groepstotaal, kan de relatieve impact belangrijk zijn naar de toekomst toe. De introductie van het concept van de Mega Candy snoepwinkels in de loop van 2018 zou al een eerste impact moeten hebben op de jaarcijfers. Bijkomend zal de succesvolle opening van 2 nieuwe complexen ook de evolutie van de operationele marge ten goede komen, naast de toename van de omzet en bijgevolg ook de EBITDA. Daarnaast hebben de Canadese bioscopen ook relatief weinig B2B-evenementen.

---

**VFB vzw, correspondentieadres : Blarenberglaan 4 2800 Mechelen Tel.: (015) 21 51 60**

De verstrekte informatie steunt op betrouwbare bronnen en zorgvuldige analyse. De VFB kan geenszins aansprakelijk gesteld worden voor gederfde winst of verlies naar aanleiding van de verstrekte informatie of het gebruik ervan. Niets uit deze publicatie mag worden veelevoudig en/of openbaar gemaakt door middel van fotocopie, druk of op welke andere manier ook, zonder voorafgaandelijke schriftelijke toestemming van de Vereniging.



VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGERS

### Waardering

In deze alinea actualiseren we de waarderingen die we in 2016 en 2017 opmaakten. We baseren ons op de gemiddelde analistenschattingen van de EBITDA voor de jaren 2018, 2019 en 2020. Deze cijfers vertrekken van een toename van de bezoekersaantallen en omzet door de opening van 3 zalen in de 2<sup>e</sup> helft van 2018 en van 3 zalen in 2019. In detail gaat het om 3 complexen in Canada, 2 in Frankrijk en een in Nederland. Deze omvatten 44 zalen en zullen een geschat aantal van 1,7 miljoen bezoekers verwelkomen (te vergelijken met 25,3 miljoen in 2017).

Naast de omzetgroei voor de volgende jaren, moeten we ook oog hebben voor de evolutie van de EBITDA-marge. Zoals we hoger aangegeven hebben, zijn er mogelijkheden tot het verbeteren van de marge in verschillende landen.

We starten dus bij de schattingen van de EBITDA voor de jaren 2018, 2019 en 2020. Na aftrek van afschrijvingen berekenen we hierop belastingen. Die trekken we van de EBITDA af om de operationele cash-flow te bekomen. Hiervan trekken we vervolgens de vervangingsinvesteringen af, om de vrije cash-flow te bekomen. Die verdisconteren we naar de eeuwigheid aan discontovoeten van 5%, 5,5% en 6%. Na aftrek van de schuld bereiken we een koersdoel, dat we tot slot delen door het aantal aandelen. Vandaag verkiezen we de 49,43 euro die we bekomen op basis van de schattingen voor 2020 met een verdisconteringsvoet van 5,5%. We herhalen dat dit geen absoluut of 'het juiste' cijfer is, het geeft gewoon een richting aan. Wat deze berekening (en de 49,43 euro) betreft, dienen we nog rekening te houden met de volgende elementen:

- de waardeberekening houdt geen rekening met groei na 2020
- in feite moeten we de waarde die we bekomen op basis van de verwachtingen voor 2020 naar vandaag verdisconteren
- we houden de netto financiële schuld stabiel, terwijl de cijfers geen statisch gegeven zijn. In principe zal de schuld eind 2018 lager uitkomen dan de 305 miljoen euro van eind juni 2018 die we in het model gebruiken.
- de analistenschattingen kunnen te hoog of te laag zijn
- we kunnen natuurlijk geen rekening houden met eventuele andere overnames.

Tabel: Waardering met simulatie op basis van analistenschattingen voor 2018, 2019 en 2020 (in miljoen euro)

|                             | 2018         | 2019         | 2020         |             |
|-----------------------------|--------------|--------------|--------------|-------------|
| EBITDA                      | 122          | 134          | 143          |             |
| EBITDA-marge                | <b>26,9%</b> | <b>27,6%</b> | <b>27,1%</b> |             |
| Belastingen                 | 20           | 22           | 24           |             |
| Cash-flow na belasting      | 102          | 112          | 119          |             |
| Vervangingsinvesteringen    | 28           | 28           | 28           |             |
| Vrije cash-flow             | 74           | 84           | 91           |             |
| Netto financiële schuld     | 305          | 305          | 305          |             |
| Verdisconteerd min schuld   | 1.168        | 1.368        | 1.518        | <b>5,0%</b> |
|                             | 1.034        | 1.216        | 1.353        | <b>5,5%</b> |
|                             | 923          | 1.089        | 1.214        | <b>6,0%</b> |
| <b>Per aandeel</b>          | <b>43,48</b> | <b>50,00</b> | <b>55,48</b> | <b>5,0%</b> |
| (discontovoet staat rechts) | 38,49        | 44,44        | 49,43        | <b>5,5%</b> |
|                             | 34,34        | 39,81        | 44,38        | <b>6,0%</b> |

Gert De Measure (25 september 2018, koers Kinopolis 52,50 euro)

**VFB vzw, correspondentieadres : Blarenberglaan 4 2800 Mechelen Tel.: (015) 21 51 60**

De verstrekte informatie steunt op betrouwbare bronnen en zorgvuldige analyse. De VFB kan geenszins aansprakelijk gesteld worden voor gederfde winst of verlies naar aanleiding van de verstrekte informatie of het gebruik ervan. Niets uit deze publicatie mag worden veelevoudig en/of openbaar gemaakt door middel van fotocopie, druk of op welke andere manier ook, zonder voorafgaandelijke schriftelijke toestemming van de Vereniging.