

KINEPOLIS

“Vaste waarde voor cinefielen en beleggers”

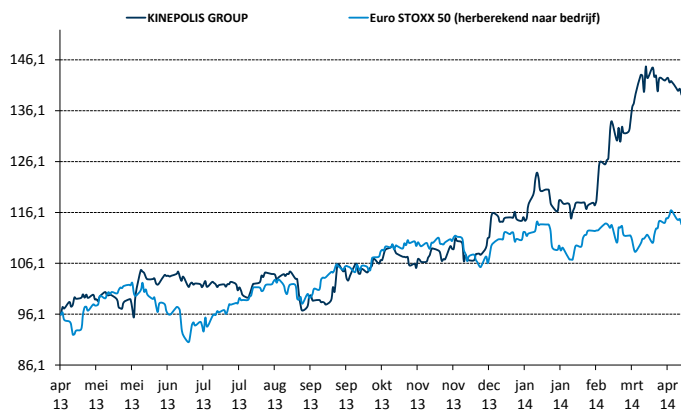
Kinepolis Group	Koers: EUR 139,2	Koersdoel: EUR 155	Advies: OPBOUWEN	
BE0003722361	WPA (EUR)	KW	Bruto dividend (EUR)	Dividendrendement
2013	6,66	20,90	3,19	2,3%
2014	7,31	19,04	3,25	2,3%
2015	8,26	16,84	3,75	2,7%

Het bedrijf in een notendop

Kinepolis ontwikkelt en exploiteert multifunctionele bioscopen. De groep baat 23 bioscoopcomplexen uit, goed voor ongeveer 300 zalen, in België, Frankrijk, Spanje en Zwitserland. **Kinepolis Group werd opgericht in 1997** en is sinds 1998 genoteerd op Euronext. De meerderheid van de omzet wordt gegenereerd door ticketverkoop maar het management focust daarnaast ook sterk op groei van voeding- & drankverkoop, B2B-evenementen, concessies en filmdistributiecontracten. Jaarlijks krijgt de groep meer dan 21 miljoen bioscoopbezoekers over de vloer en kan het rekenen op bijna 1.900 medewerkers.

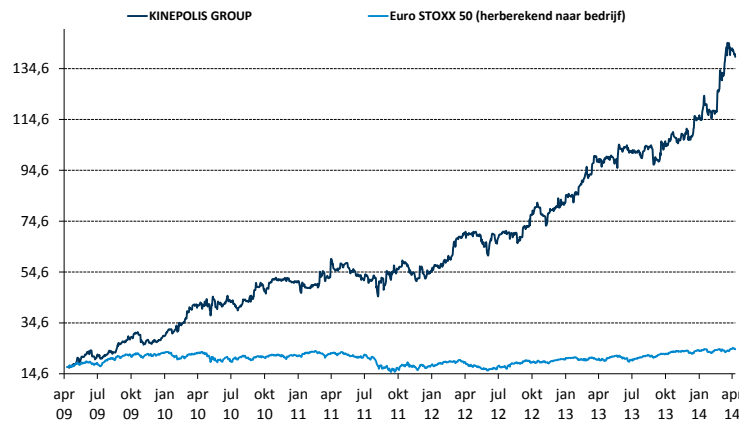
Het bedrijf heeft zichzelf drie doelstellingen opgelegd. Het wil in de eerste plaats **de beste cinema-operator** zijn, door het publiek te laten genieten van unieke onspanningsmogelijkheden en zakelijke beleving. In een tweede plaats wil het de **beste marketeer** zijn, door een intensieve interactie met haar bezoekers en een innovatief aanbod wil Kinepolis tegemoet gekomen aan de behoeften en de wensen van het publiek. Tot slot wil Kinepolis de beste **vastgoedmanager** zijn, door haar unieke vastgoedpositie optimaal te beheren.

KOERSVERLOOP (1 JAAR)



Bron: Bolero, KBC Securities

KOERSVERLOOP (5 JAAR)



Bron: KBC Securities

Financiële cijfers 2013

Het aantal bezoekers daalde in 2013, zoals verwacht, met 7,9% (of 1,6 miljoen). De daling is grotendeels te wijten aan het gebrek aan lokale (Franse) films, de Spaanse economische crisis en de BTW-verhoging die daar werd toegevoerd, het extreme winterweer en de hete zomer in België en Frankrijk. Zoals verwacht was het laatste kwartaal wel goed, ondersteund door het succes van enkele Vlaamse films.

De in-theatre Sales per bezoeker stijgen met 6,4% (tegenover vorig jaar) tot een nieuw record, waardoor de daling van de totale ITS beperkt blijft tot -2,0%, desondanks de daling van het aantal verkochte tickets. Het verder doorgedreven assortimentsbeheer zorgt voor een hogere consumptie per bezoeker. Kinepolis Nîmes werd in december gerenoveerd en ook uitgerust met het megacandy-concept, wat onmiddellijk een positief effect had op de verkoop van de plaatselijke ITS.

Aandelenfocus

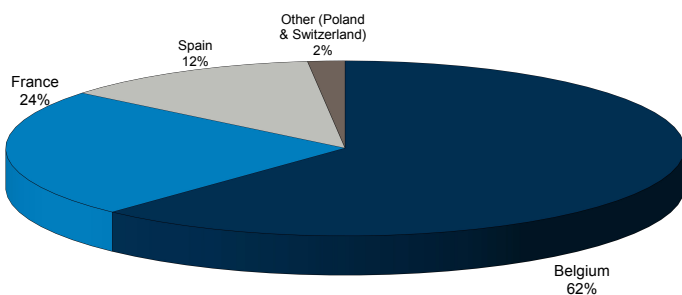
Business-to-Business (B2B) opbrengsten stijgen met 1,2% in vergelijking met dezelfde periode het jaar voordien. Deze stijging is het gevolg van de toename van de inkomsten uit reclame in België en hogere opbrengsten uit de verkoop van bedrijfsevenementen en publiciteit in de bioscoop en de verkoop van vouchers aan bedrijven.

De vastgoedinkomsten dalen met 1,8% door de lagere Poolse huurinkomsten, die deels gekoppeld zijn aan de ticketverkoop. De Poolse vestiging is de enige bioscoop van Kinopolis die niet in eigen beheer uitgebaut wordt. Bij gelijkblijvende wisselkoersen bedraagt de daling -1,7%. De bezettingsgraad van de handelsruimtes bestendigde zich in alle landen, ook in Spanje.

Het viel perfect binnen de lijn van de verwachtingen dat de omzet aan box-office daalde met 5,7% tot 131,9 miljoen euro. De daling van de omzet is minder snel dan het aantal bezoekers, wat een pluim is op het sterke management van de groep. Dit komt door de hogere prijzen (compensatie voor inflatie), het hogere marktaandeel in België en het aanbod aan alternatieve content (zoals opera, voetbalwedstrijden, ...). Door onder meer "The Hobbit: The Desolation of Smaug" en "FC De Kampioenen" beleefde Kinopolis de beste maand december sinds 2009 (toen door "Avatar").

De omzet in 2013 daalde met 3,3% tot 246 miljoen euro, en ligt onder de verwachtingen van KBC Securities (249 miljoen euro). De operationele winst (REBITDA) steeg met 0,9% tot 74,6 miljoen euro, wat resulteerde in een hoge nettowinst van 37,5 miljoen euro, of een stijging van 5,1%. De REBITDA per bezoeker steeg met 9,5% tot 4,09 euro (tegenover 3,74 euro in 2012). Waar Kinopolis echt wist mee te scoren bij beleggers, was de stijging van de winst per aandeel (12,4%) maar vooral van het dividend per aandeel (35,2%) tot 3,19 euro.

GEOGRAFISCHE OMZETVERDELING



Bron: KBC Securities

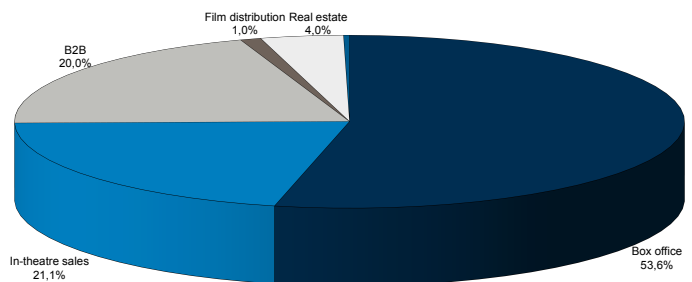
STERKTES

- Ze hebben een uitzonderlijke vastgoedpositie in handen.
- Op korte termijn lijkt de operationele winstgroei (EBITDA) te verbeteren, nu de macro-economische omgeving verbetert.
- De verkoop in de cinema zelf blijft stijgen ondanks het aantal bezoekers daalt.
- Stabiele vrijekasstroom.

OPPORTUNITEITEN

- Assortimentsbeheer in self-service shops zal niet enkel leiden tot meer consumptie maar ook meer consumenten die de shops bezoeken.
- De recente consolidatie in de sector biedt mogelijkheden. We verwachten ook meer initiatieven tot overnames of start-ups zoals Greenfield-project (in Frankrijk en Nederland).
- Nieuwe ideeën zoals "The Magic Forest" in Spanje bieden extra mogelijkheden.

OMZETVERDELING PER SEGMENT



Bron: KBC Securities

ZWAKTES

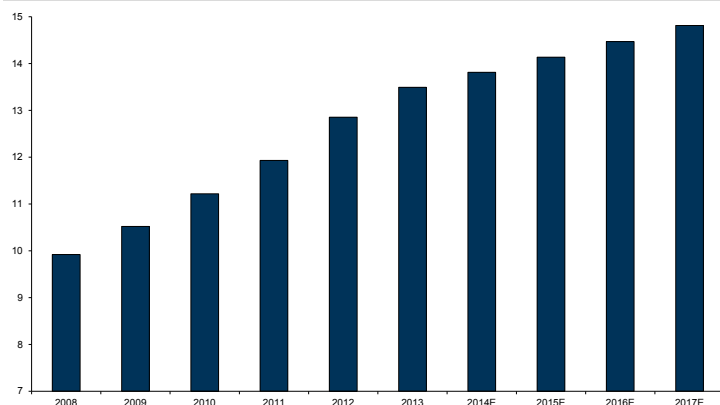
- Bezoekerscijfers in Spanje vertonen een daling van >20% in de eerste jaarhelft door de moeilijke economische situatie, het beperkte lokale filmaanbod en de verhoging van de BTW op cinematickets.
- De herontwikkeling van ongebruikt vastgoed zou sneller mogen.

BEDREIGINGEN

- Op de lange termijn verwachten we een lichte daling in het aantal bezoekers. Dit aantal is zeer afhankelijk van externe factoren (bv. het weer en de kwaliteit van de films).

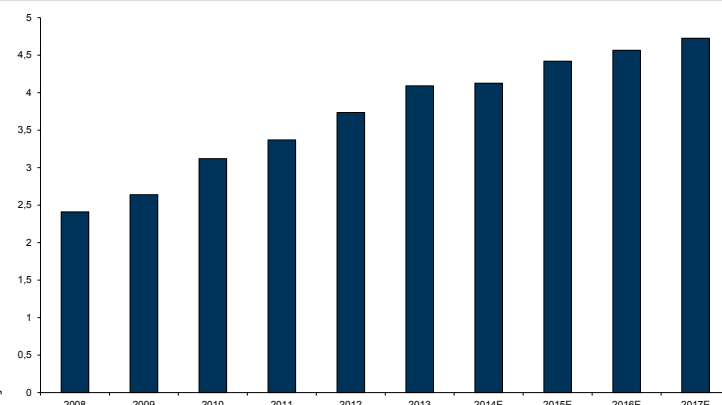
Aandelenfocus

EVOLUTIE OMZET PER BEZOEKER



Bron: KBC Securities

EVOLUTIE OPERATIONELE WINST PER BEZOEKER



Bron: KBC Securities

Een zwak begin van 2014

2014 begon sterk met films zoals "The Wolf of Wall Street", "Frozen", "FC De Kampioenen" en "The Hobbit: The Desolation of Smaug". Op korte termijn staan er ook enkele mooie namen met "Maleficent", "How To Train Your Dragon 2", "Interstellar" en "The Hobbit: There and Back Again".

"Flying Home", de nieuwe film van Dominique Deruddere, die tevens door KFD wordt uitgegeven, stelde teleur. Hij is echter niet alleen want ook "W. – Witse De Film" zag in zijn eerste week slechts 20.000 bezoekers. De trend blijkt zich ook in de rest van de wereld door te trekken want blockbuster "Divergent" leverde niet het verwachte aantal bezoekers op. Het uitzonderlijk goede weer lijkt de reden te zijn voor de tegenvallende kijkcijfers.

Veel wordt verwacht van superheldenfilms zoals "Spiderman 2" en "X-men: Days of Future Past". Maar ook het aanbod van andere evenementen is aanzienlijk gestegen. Zo is het assortiment van Ladies, Senioren en Student at the Movies uitgebreid en worden er meer operavoorstellingen aangeboden. Dit moet het dalend aantal bezoekers ten goede komen, en kan een ommekeer bieden voor het tegenvallende eerste kwartaal.

Vooruitzichten

Recent sloten Kinopolis en Barco nog een strategische overeenkomst om de zalen uit te rusten met onder meer laserprojecties, een interactieve technologie om het entertainmentgehalte te verhogen, en immersieve visualatie. Als aftrap van die overeenkomst zal Kinopolis vier projecten in de bioscopen van Brussel, Madrid, Lommel en Antwerpen introduceren, een primeur voor Europa. Dit zal het gebruikerservaring doen toenemen, maar er wordt geen financiële impact van verwacht.

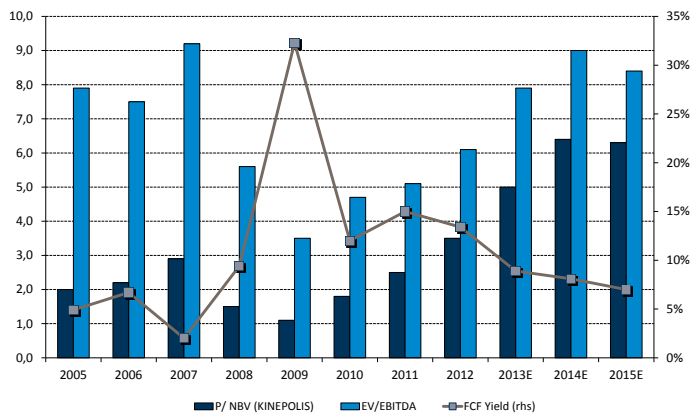
Kinopolis publiceert op 15 mei een trading update over de kwartaalcijfers van 2014. Een dag later beslist het op een buitengewone algemene vergadering van aandeelhouders over een aandelensplitsing, met een verhouding van 1 op 5. Met die splitsing wil het de verhandelbaarheid van haar aandelen vergroten.

Aantal bezoekers (miljoen)	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E
België	9.66	9.52	9.62	9.90	9.44	9.19	9.47	9.37	9.28
Frankrijk	6.99	7.15	6.92	6.98	6.33	5.81	5.99	5.90	5.81
Spanje	5.05	5.14	4.61	4.20	3.88	3.10	3.12	3.10	3.09
Andere (Polen & Zwitserland)	0.18	0.17	0.17	0.20	0.15	0.14	0.15	0.14	0.14
Totaal	21.87	21.98	21.32	21.27	19.80	18.23	18.72	18.52	18.32
Bezoekers (JoJ verandering %)									
België	-2.6%	-1.4%	1.1%	2.9%	-4.6%	-2.7%	3.1%	-1.0%	-1.0%
Frankrijk	6.8%	2.3%	-3.2%	0.9%	-9.4%	-8.3%	3.1%	-1.5%	-1.5%
Spanje	-6.5%	1.8%	-10.3%	-8.9%	-7.7%	-20.0%	0.7%	-0.5%	-0.5%
Andere (Polen & Zwitserland)	-28.5%	-2.3%	-3.3%	19.6%	-24.5%	-5.3%	2.8%	-2.0%	-2.0%
Totaal	-1.0%	0.5%	-3.0%	-0.3%	-6.9%	-7.9%	2.7%	-1.1%	-1.1%

Bon: Kinopolis, KBC Securities

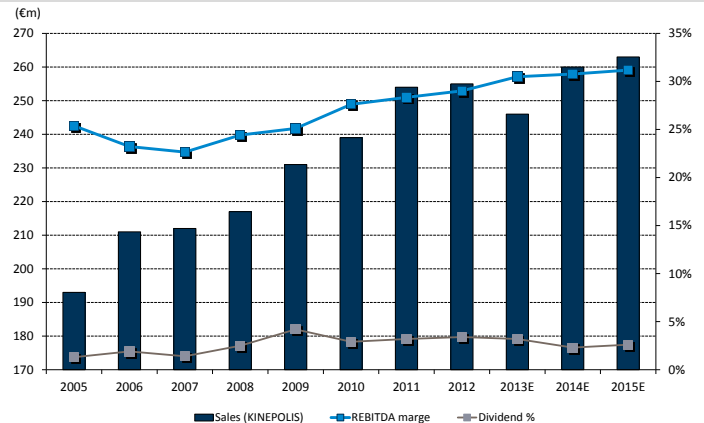
Aandelenfocus

WAARDERINGSMULTIPLES



Bron: Bolero, KBC Securities

RENTABILITEIT EN DIVIDENDRENDEMENT



Bron: Bolero, KBC Securities

Conclusie

Kinepolis weet al jaren haar dalend aantal bezoekers te compenseren door stijgende in-theatre sales (ITS). Zeker voor de toekomst verwacht KBC Securities dat de opbrengsten per bezoeker zal verhogen, en het intensief assortimentsbeheer helpt daar zeker bij. Ook de focus op niet-bezoekersgerelateerde activiteiten, zoals reclame (+11,9% tegenover 2012) en film distributie (+11,2% tegenover 2012) zal extra waarde blijven creëren in de toekomst. Op 15 mei krijgen we de eerste keer een trading update voor het eerste kwartaal van 2014. Op 16 mei wordt op een aandeelhoudersvergadering eveneens beslist over een "stock split" (verhouding 1 voor 5 aandelen).

KBC Securities hanteert een aanbeveling tot "opbouwen" en verhoogde op 11 april het koersdoel naar 155 euro. Het aandeel is historisch gezien vrij duur (het aandeel heeft een rendement van meer dan 40% tegenover vorig jaar), maar daartegenover staan de opportuniteiten op het vlak van nieuwe initiatieven en overnames en de vooruitzichten op het vlak van verkoop per bezoeker en activiteiten die niet bezoekergerelateerd zijn. Vergeleken met sectorgenoten is het aandeel echter niet extreem duur, onder meer omwille van de uitgebreide vastgoedportefeuille die het bezit.

Disclaimer

Dit is een publicatie van KBC Securities, een beursvennootschap gereguleerd door de NBB (Nationale Bank van België) en de FSMA (Autoriteit voor Financiële Diensten en Markten). Er kan niet worden gewaarborgd dat de voorgestelde scenario's, risico's en prognoses de marktverwachtingen weerspiegelen noch dat ze in de realiteit tot uiting zullen komen. De prognoses zijn indicatief. De gegevens in deze publicatie zijn algemeen, louter informatief en aan veranderingen onderhevig. Ze geven de analyse weer van de auteur op de daarin vermelde datum. De accuraatheid, de volledigheid en de tijdigheid van de informatie kan niet worden gegarandeerd. In de mate de aanbevelingen inzake aandelen gebaseerd zijn op analyserapporten van KBC Securities, dienen de aanbevelingen steeds gelezen te worden in samenhang met voormelde analyserapporten. Met betrekking tot voormelde aanbevelingen wordt verwezen naar www.kbcsecurities.com/disclosures voor specifieke informatie inzake belangenconflicten. KBC Securities garandeert geenszins dat enige van de behandelde financiële instrumenten voor u geschikt is. KBC Securities verstrekt langs deze weg geen specifiek en persoonlijk beleggingsadvies. U aanvaardt dan ook de volledige verantwoordelijkheid voor het gebruik dat u maakt van deze publicatie.