



VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGINGSCLUBS EN BELEGGERS VZW

BEDRIJFSPROFIEL AANDELEN

KINEPOLIS

4 maart 2014

Koers	132,70
Aantal aandelen (m)	5,583
Marktkapitalisatie (m)	740,9

Eigen vermogen FY13	104,7
Netto fin. schuld FY13	88,1

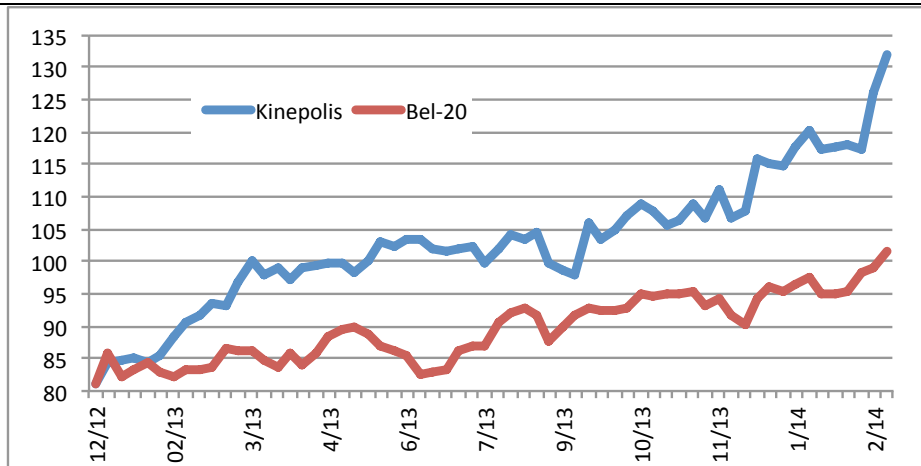
ROE '13	35,9%
ROCE '13	22,6%

(in miljoen EUR)	FY09	FY10	FY11	FY12	FY13	FY14E
Bedrijfsopbrengsten	231,226	239,170	253,704	254,505	245,980	256,000
Groei in %	6,6%	3,4%	6,1%	0,3%	-3,3%	4,1%
EBIT	31,822	45,185	53,341	51,673	55,069	58,500
EBIT%	13,8%	18,9%	21,0%	20,3%	22,4%	22,9%
EBITDA	57,627	67,996	74,562	72,252	75,006	78,300
EBITDA%	24,9%	28,4%	29,4%	28,4%	30,5%	30,6%
Financieel resultaat	-2,305	-5,153	-3,169	-5,859	-5,998	-5,900
Netto resultaat, deel groep	22,044	27,847	36,194	35,704	37,541	39,800
Netto cashflow °	44,849	47,658	54,415	53,283	54,478	56,600

°: netto resultaat deel groep + afschrijvingen

	FY09	FY10	FY11	FY12	FY13	FY14E
Winst per aandeel	3,31	4,19	5,53	6,15	6,91	7,33
Cash-flow per aandeel	6,73	7,16	8,77	9,69	10,59	10,98
Netto dividend	0,69	0,95	1,35	1,77	2,39	2,46
Koers/winstverhouding *	8,90	12,08	9,98	13,34	19,19	18,10
Dividendrendement *	2,3%	1,9%	2,4%	2,2%	1,8%	1,9%

*: op basis van koersen op het jaareind, voor 2013 en 2014E huidige koers



Bedrijfsomschrijving

Kinepolis is op Europees vlak één van de grotere uitbaters van cinemacomplexen. Eind 2013 telde de groep 23 complexen in 5 landen met 314 zalen. Na een periode van exponentiële groei in de jaren 1995-2001 (van 92 zalen in 1995 tot 327 in 2002) zag de groep zich genoodzaakt om een aantal activa te gelde te maken teneinde de financiële schuld terug te dringen. Vanaf 2004 was er opnieuw financiële ruimte voor expansie met de opening van een derde complex in Spanje in Granada (15 zalen). In 2005 volgde de opening van Nancy (10 zalen). In 2006 volgde Brugge (8 zalen). In 2007 was Oostende (8 zalen) aan de beurt.

In het boekjaar 2013 was 54% (61% in 2010) van de omzet afkomstig van de verkoop van filmtickets, 21% van food & beverage, 16% van media & events, 4% van vastgoed, 4% van schermreclame (Brightfish) en 1% van film distributie. Qua verkochte tickets in 2013 was België goed voor 50,4% van het totaal, Frankrijk voor 31,8%, Spanje voor 17%, Zwitserland voor 0,8%.

Vandaag is de aandacht minder gericht op de opening van nieuwe complexen, dan wel op de vernieuwing van sommige complexen en het invoeren van een nieuw concept gebaseerd op zetelreservering, automatische ticketverkoop, open foyer, winkels, digitale cinema en alternatieve content (live concerten, sportevenementen,...).

VFB vzw, correspondentieadres : Langestraat 221 2240 Zandhoven Tel.: (03) 312 83 12

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 vervoelvoudigd en/of openbaar gemaakt door middel van fotocopy, druk of op welke andere manier ook, zonder voorafgaandelijke schriftelijke toestemming van de Vereniging.



VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGINGSCLUBS EN BELEGGERS VZW

Resultaten 2013

Kinopolis worstelt al enkele jaren met dalende bezoekersaantallen. Er is de economische situatie die zwaar weegt op de Spaanse activiteiten en de BTW-stijging van 8% naar 21% maakte de zaken er niet makkelijker op. De financiële crisis weegt ook op de beschikbare middelen om lokale films te maken en dat heeft een impact in Spanje. In België is er daarentegen het taxsheltersysteem dat voor een bijna continue stroom van lokale films met sterke titels zorgt, met dien verstande dat de eerste helft wat minder was, maar gecompenseerd werd door een betere tweede jaarhelft. Het winterseizoen zat ook niet mee, want er waren 35 sneeuwdagen tegen gemiddeld 12 in Frankrijk en België.

In 2013 daalde het aantal bezoekers met 7,9% tot 18,232 miljoen, in Spanje was er een daling met 20%, in Frankrijk van 8,3% en in België van 2,7%.

De impact van het lagere bezoekersaantal kon Kinopolis deels compenseren door:

- meer schermreclame (+11,9%, exclusief Brightfish)
- hogere opbrengsten uit filmdistributie (+11,2%)
- meer productverkopen (drank, snacks, boeken, CD's,...): 2,85 euro per bezoeker (+6,4%)
- hogere gemiddelde ticketprijzen (+2,4%) door betere mix en alternatieve content in België
- kostenverlagingen en lagere afschrijvingen.

In de tabel hieronder geven we de opsplitsing van de prestaties per land weer.

	Bezoekersaantal (in '000)			Omzet in m euro			REBITDA in m euro		
	FY12	FY13	Δ 12/13	FY12	FY13	Δ 12/13	FY12	FY13	Δ 12/13
België	9.444	9.185	-2,7%	149,8	152,5	1,8%	39,4	44,3	12,6%
Frankrijk	6.328	5.805	-8,3%	62,3	58,7	-5,8%	22,3	21,7	-17,2%
Spanje	3.876	3.099	-20,0%	37,6	30,4	-19,2%	10,6	7,1	-2,9%
Zwitserland/Polen	151	143	-5,3%	4,7	4,4	-7,8%	1,7	1,5	-10,0%

De daling van het bezoekersaantal met 7,9% werd dus beperkt tot een omzetzijging van 3,3%. De recurrente bedrijfswinst steeg wel 2%, de REBITDA nam 0,9% toe. De niet-recurrente elementen hadden een positieve impact van in totaal 0,4 miljoen euro op het niveau van de EBITDA. Tegenover een meerwaarde van 0,9 miljoen euro op de verkoop van een stuk grond in Polen en het vrijkomen van een provisie van 0,5 miljoen euro voor het beëindigen van huurinkomsten, stonden diverse kosten voor transformatie en de beëindiging van een project.

(miljoen EUR)	FY12	FY13	Δ 12/13
Bezoekers '000	19.799	18.232	-7,9%
Omzet	254,51	245,98	-3,3%
EBIT	51,67	55,07	6,6%
REBIT	54,00	55,04	1,9%
EBITDA	72,25	75,00	3,8%
REBITDA	74,00	74,63	0,9%
REBITDA-marge	29,1%	30,3%	
Financieel resultaat	-5,86	-6,00	
Belastingen	-10,11	-11,53	
Nettowinst, deel groep	35,70	37,54	5,1%
Winst per aandeel	6,15	6,91	12,4%

Het financieel resultaat bleef relatief stabiel. De belastingen stegen, in absolute en in relatieve termen. Enerzijds zijn de overdraagbare verliezen in sommige filialen opgebruikt en is er 3% dividendbelasting verschuldigd in Frankrijk, anderzijds ligt het resultaat voor belasting hoger. Het netto resultaat, deel groep, tot slot steeg 5,1%, per aandeel is er wel een stijging van 12,4% door een daling van het aantal uitstaande aandelen (na inkoop van eigen aandelen).

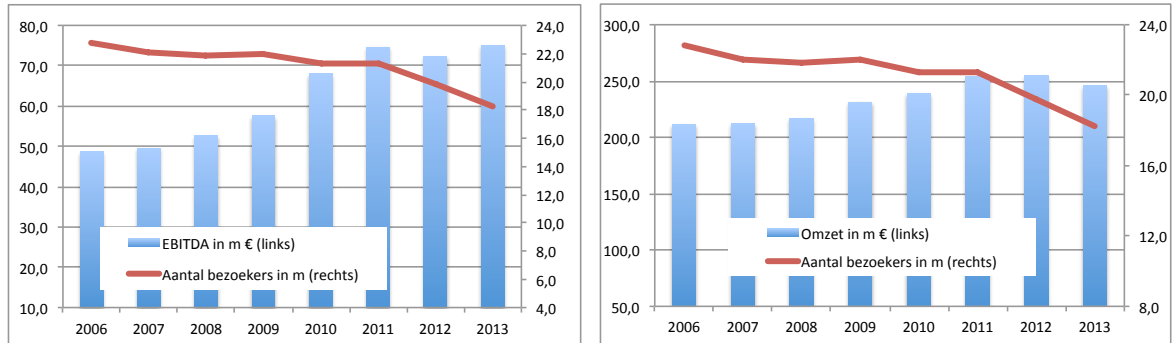
In 2013 kocht Kinopolis 276.492 eigen aandelen in voor 28,8 miljoen euro (4,7% van het totaal) en werden er 273.854 aandelen vernietigd. Begin 2014 werden nog 3.080 aandelen gekocht. Daarnaast keerde Kinopolis ook nog eens voor 13,1 miljoen euro dividenden uit. Desondanks slaagde de groep er in om de netto financiële schuld van 90,2 miljoen euro eind 2012 naar 88,1 miljoen euro eind 2013 te verlagen.

VFB vzw, correspondentieadres : Langestraat 221 2240 Zandhoven Tel.: (03) 312 83 12

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 vervoelvoudigd en/of openbaar gemaakt door middel van fotocopy, druk of op welke andere manier ook, zonder voorafgaandelijke schriftelijke toestemming van de Vereniging.



VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGINGSCLUBS EN BELEGGERS VZW



Om de prestaties van Kinopolis beter te kunnen inschatten, zetten we enkele cijfers over een langere periode op een rijtje. Zo merken we dat het aantal bezoekers in 2013 tegenover 2006 23,8% gedaald is, maar dat de omzet 16,5% gestegen is. Opmerkelijker is dat de EBITDA in die periode met 54% gestegen is. Duidelijk is dus dat het meer inkomsten heeft kunnen puren uit zijn bezoekers, ook was er een gunstige evolutie van de andere activiteiten (schermreclame, events, concessies,...). Naast de ticketprijs per bezoeker, kon de groep de voorbije jaren ook succesvol de besteding (food & beverage) per bezoeker verhogen. De introductie van megacandies met een vlottere doorstroming in alle complexen ligt aan de basis hiervan, vandaag wordt er meer gewerkt op het assortiment (meer soorten frisdrank) en op de introductie van retailtechnieken.

	2009	2010	2011	2012	2013
Ticketprijs per bezoeker	6,36	6,82	7,01	7,07	7,23
Besteding per bezoeker	2,22	2,37	2,50	2,68	2,85

Wederom werd op de analistenvergadering de discussie gevoerd over overnames, het derde jaar op rij ondertussen. Zo ziet het bedrijf in Frankrijk mogelijkheden om volledig nieuwe complexen te bouwen, op dit vlak heeft de overheid goed de grenzen afgebakend zodat er geen overcapaciteit ontstaat, wat een eventuele investering van Kinopolis ten goede komt. Naar Spanje toe, ziet het management ook mogelijkheden. De grootste cinemaspelers zitten in financiële problemen, terwijl de shopping centra er alle baat bij hebben dat de cinemacomplexen open blijven. Dit verhoogt natuurlijk de onderhandelingspositie van Kinopolis. Een intrede in een nieuw land wordt evenmin uitgesloten, op voorwaarde dat er een minimum aanwezigheid opgebouwd kan worden (minimaal 2 miljoen bezoekers op jaarbasis). Het blijft wel afwachten op heel concrete projecten.

Conclusie

Kinopolis blijft sterk presteren, ongeacht de evolutie van het bezoekersaantal. Voor 2014 gaan we wel uit van een toename van de bezoekers met 5%. Deze verwachting vertalen we naar een koersdoel via ons conservatief DCF-model van 115 euro (was 97 euro in augustus 2013). Door de sterke koersprestatie is het cash-flow rendement wel gedaald naar 6,6% (was 7%), maar dat is nog altijd aantrekkelijk gelet op de huidige rentestanden. Samengevat: Kinopolis is vandaag geen koopje meer, zo betaal je al de groei van het jaar 2015 in de huidige koers, waar op zich niets mis mee is als de resultaten blijven groeien. Feit is wel dat een of andere overname of opening van een nieuw complex de winstgroei op termijn wel kan versnellen.

Gert De Measure

VFB vzw, correspondentieadres : Langestraat 221 2240 Zandhoven Tel.: (03) 312 83 12

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 vervoelvoudigd en/of openbaar gemaakt door middel van fotocopie, druk of op welke andere manier ook, zonder voorafgaandelijke schriftelijke toestemming van de Vereniging.