

## Kinopolis: jaarresultaten 2016 in teken van expansie

HET BOEKJAAR 2016 VAN Kinopolis werd gekenmerkt door expansie, met name de opening van 5 nieuwe cinemacomplexen (Dordrecht, Utrecht en Breda in Nederland, Granada in Spanje en Fenouillet in Frankrijk), vooral in de tweede helft van 2016. Het aantal bezoekers nam met 7,5% toe tot 23,8 miljoen, de omzet steeg 7,7% tot 324,9 miljoen euro. De groei van het aantal bezoekers is volledig gedreven door expansie, want door een gebrek aan blockbusters (gevolg van Europees kampioenschap voetbal) daalde het aantal bezoekers in België (41,4%) met 8,2%. 2017 kondigt zich op dit vlak beter aan.

De groep kon een hogere omzet per bezoeker genereren, terwijl de omzet uit vastgoed en andere activiteiten (filmdistributie, schermreclame...) meer steeg dan het aantal bezoekers. In filmdistributie werd geprofiteerd van enkele succesvolle Vlaamse films zoals Safety First en De Buurtpolitie. In vastgoed werden beschikbare en lege ruimtes verhuurd en daar is nog potentieel. Vanaf dit jaar zullen alle lege ruimtes in het Luxemburgse (Utopolis)complex volledig opgevuld worden met concessies.

De courante EBITDA of REBITDA steeg 4% tot 94,6 miljoen euro, iets minder dan de omzetgroei van 7,7%. De landenmix (in België is er een hoge EBITDA-marge, maar hier daalden de bezoekersaantallen met 8,2%, terwijl de bezoekersaantallen stegen in landen met een lagere EBITDA-marge) is een belangrijke verklaring, evenals de kosten voor de expansie en de tijd die nodig is voor de integratie van de nieuwe complexen. Ook hebben de gehuurde complexen een lagere EBITDA-marge. We herinneren eraan dat Kinopolis traditioneel al zijn cinemacomplexen in eigen bezit had, maar in de voorbije jaren nam het zijn intrek in enkele gehuurde complexen.

Over 2016 werd 82% van de bezoekersaantallen verwelkomd in eigen zalen.

### Hogere afschrijvingen

DE BEDRIJFSWINST DAALDE WEL met 3,1% en dit is vooral het gevolg van de hogere afschrijvingen door de ingebruikname van de nieuwe complexen. Het financieel resultaat bleef ruwweg stabiel, de financiële schuld steeg in beperkte mate van 162 naar 169,8 miljoen euro. De belastingen kenden wel een gevoelige daling, maar in 2015 werd Kinopolis verplicht de belastingvoordelen uit het EPR-regime (excess profit ruling) terug te betalen, voor een bedrag van 9,355 miljoen euro. Onderliggend stegen de belastingen van -15,881 naar -16,622 miljoen euro. In 2016 was er ook een post winst uit beëindigde activiteiten. Het betreft de Belgische cinemacomplexen van Utopolis die Kinopolis moest verkopen, hierop werd een meerwaarde van 8,680 miljoen euro geboekt. In totaal steeg de winst 47,7% tot 47,646 miljoen euro.

Wat de waardering betreft, hebben we ons uitgebreid simulatiemodel van begin

EBITDA van 116 miljoen euro en een verdisconteringsvoet van 6%, wat een richtwaarde van bijna 43 euro per aandeel oplevert. Feit is wel dat dit geen statisch gegeven is, want elk jaar creëert de groep vrije cash die de netto financiële schuld doet dalen en waardoor de waarde stijgt. Het houdt ook geen rekening met groei na 2018. Die vrije cash (zonder nieuwbouw of overnames) schatten we vandaag op afgerond 60 miljoen euro, goed voor een cash-flowrendement van 4,6% op de huidige beurswaarde.



### Waardering met simulatie op basis van 2018 schattingen (in miljoen euro)

EBITDA	110	113	116	120	
EBITDA-marge	30,1%	31,0%	31,8%	32,9%	
Belastingen à 25%	18	19	19	20	
Cash-flow na belastingen	92	94	97	100	
Vervangingsinvesteringen	16	16	16	16	
Vrije cash-flow	76	78	81	84	
Netto financiële schuld	170	170	170	170	
Verdisconteerd min schuld	1.206	1.251	1.297	1.357	5,5%
	1.091	1.133	1.174	1.230	6,0%
	994	1.033	1.071	1.122	6,5%
Per aandeel	44,06	45,72	47,38	49,60	5,5%
(discontovoet staat rechts)	39,87	41,40	42,92	44,95	6,0%
	36,33	37,73	39,14	41,01	6,5%

(in miljoen euro)	FY15	FY16	Δ15/16
Bezoekers '000	22.149	23.818	7,5%
Omzet	301,571	324,9	7,7%
EBIT	65,245	63,207	-3,1%
EBITDA	88,7	91,7	3,4%
REBITDA	91,0	94,6	4,0%
EBITDA-marge	30,2%	29,1%	
Financieel resultaat	-7,754	-7,619	
Belastingen	-25,236	-16,622	
Winst uit beëindigde act.	0	8,680	
Nettowinst, deel groep	32,255	47,646	47,7%
Winst per aandeel	1,20	1,75	45,8%

2016 aangepast. Zo is er daling van de netto financiële schuld en de toevoeging van enkele nieuwe bioscopen, alsook de toevoeging van de Utopolis-zalen in Luxemburg. Die waren vorig jaar uit onze spreadsheet getuimeld. De (aangepaste) verwachtingen naar 2018 toe zien er als volgt uit:

Onze voorkeur gaat uit naar het scenario van een

Gert De Mesure  
Redactie 22 februari 2017  
Koers 47,50 euro  
[www.kinopolis.com](http://www.kinopolis.com)

