



KINEPOLIS

An offer you can't refuse?

25 September 2024

Guy Sips, KBS Securities-analist, samengevat door Philippe Delfosse, Marktenspecialist Bolero en Jo Elsocht, Content Manager Bolero.

Bolero
Powered by KBC



In een TOPIC gaat Bolero dieper in op een specifiek onderwerp zoals een beursintroductie, de olieprijs,... maar we kunnen ook een specifieke beurs of aandeel onder de loep nemen.

De **halfjaarcijfers van Kinopolis** waren, geheel naar verwachting van KBC Securities-analist Guy Sips, niet goed. Stakingen in de bossen van Hollywood zorgden voor een **mager filmaanbod** en dus wist de bioscoopuitbater minder bezoekers naar de zalen te lokken.

Kinopolis-CEO Eddy Duquenne spreekt echter van een **ommekeer in het filmaanbod** en betere tijden voor zijn bioscoopzalen. Bovendien zou het de komende jaren wel eens erg warm kunnen worden op de overnamemarkt en presteert Kinopolis via een **uitgekiende strategie** opmerkelijk beter dan de concurrentie.

Daarom nam KBC Securities begin september Kinopolis op in haar **Bolero Benelux Selectie**.

In dit Topic lees je waar Kinopolis haar inkomsten haalt. Hoe CEO Duquenne naar de toekomst kijkt. Wat de visie van Guy Sips is en ... nog zo veel meer.

Veel leesplezier!

Bolero wijst erop dat alle informatie in dit Topic inclusief het koersdoel en de aanbeveling, dateert van 25 september 2024 en dus een momentopname is. Gelieve er rekening mee te houden dat die informatie intussen gewijzigd kan zijn. Voor de meest recente aanbeveling en koersdoel verwijzen we je graag door naar het Bolero-platform.

De gebruikte grafieken en afbeeldingen komen van KBC Securities of uit de "Capital Markets Day"-presentatie van Kinopolis georganiseerd naar aanleiding van de jaarresultaten 2023, tenzij anders vermeld.

inhoudstafel

Geschiedenis van Kinopolis	4
Kinopolis' beurskoers en dividendbeleid	5
Kinopolis' inkomsten	6
Box Office	6
In-Theatre Sales	8
Overige	9
Strategie	10
Beste cinema-uitbater	10
Beste Marketeer	11
Beste beheerder van het vastgoed	13
Impact van de strategie	13
Kinopolis en ESG	15
Interview met CEO Duquenne	16
Waar zit de groei?	19
Intern	19
Extern	20
Guy Sips over Kinopolis	21
Annex, voor cijferaaars en boekhouders	22

Geschiedenis van Kinopolis

Het ontstaan van Kinopolis Group situeert zich eind de jaren '60, toen Albert Bert de buurtbioscoop **Majestic in Harelbeke** overnam van zijn vader. Hij wist meteen het aantal cinemabezoekers van 25 000 naar 150 000 op te krikken en dat terwijl hij de prijzen verdubbelde. Albert haalde zo op één jaar tien maal meer inkomsten dan zijn vader binnen. Majestic werd al gauw een complex met twee zalen. Albert dacht bij zichzelf: 'If I can make it there, I can make it everywhere.'

Begin jaren '70 belt hij naar zijn schoonzus Rose Claeys-Vereecke, er staat een cinemacomplex in Hasselt te koop. De familie Bert en Claeys nemen het complex over en herdopen het tot '**De Trioscoop**', die vier schermen telt.

In 1975 openen de families in Kortrijk een nieuwe complex met vijf schermen. Na wat bijlessen Grieks krijgt het de naam **Pentascoop**. En nog eens zes jaar later opent de familie Bert de **Decascoop**, 10 schermen, in Gent. Vermoedelijk lopen de zaken op wieltjes want in 1988 stichtten ze in Brussel 's werelds allereerste megaplex: **Kinopolis**, 25 zalen groot.

Om het minderwaardigheidscomplex van de Antwerpenaren niet te bestendigen, kwam er in 1993 de **Metropolis**. Zoals het hoort, net een maatje kleiner (1 zaal minder) dan de Brusselse broer. Vervolgens trekt de familie Bert voor het eerst de landgrenzen over met de oprichting van een Kinopolis in **Metz** (Frankrijk) en een in **Lomme** (Frankrijk), in respectievelijk 1995 en 1996. In 1997 fuseerden de families Bert en Claeys tot één concern, **Kinopolis Group**.

Met de **beursgang** in Brussel in 1998 en de internationale expansie vanaf de tweede helft van de jaren negentig, werd Kinopolis Group een toonaangevende Europese bioscoopexploitant. In de Kinopolis van **Madrid**, op dat moment het grootste cinemacomplex ter wereld met 9 200 zitjes, worden de eerste prototypes van de digitale projectoren geïnstalleerd.

In 2006 stapt de familie Claeys uit Kinopolis.

Even voordien al, sinds 2002, zijn tickets ook via het internet beschikbaar. Een gouden ticket krijgt **Eddy Duquenne** in 2008, wanneer hij, op dat moment nog samen met Joost Bert, zoon van medestichter Albert Bert, tot CEO wordt benoemd. Beiden lanceren niet alleen een nieuwe, en nog steeds geldende strategie, maar ook een aantal nieuwe concepten, zoals de verkoop van versnaperingen in de bioscopen of een nieuwe digitale marketingstrategie.

Wat later wordt Duquenne alleen CEO. Er wordt nu bijna jaarlijks een overname in het buitenland of de opening van een nieuw gebouwde complex aangekondigd.

Begin 2024 telde Kinopolis Group **109 vestigingen** en meer dan 4 000 medewerkers die samen zowat 35 miljoen bezoekers per jaar ontvangen. De groep wordt geleid door CEO Eddy Duquenne. Joost Bert is Voorzitter van de Raad van Bestuur.

Kinopolis' beurskoers en dividendbeleid



Bron: Refinitiv. Let op: koers werd aangepast aan de aandelensplitsing in 2014 aan ratio van 1:5.

- De **beursgang** (Initial Public Offering of IPO) vond plaats op 9 april 1998 aan 1 600 Belgische frank (ongeveer **40 euro**) per aandeel. De IPO was een enorm succes en werd tientallen keren 'overingeschreven'. De koers opende op de eerste dag aan (omgerekend) 54,04 euro. Op het eind van de dag was een aandeel 59,37 euro waard. Vervolgens werd het een paar dagen geschorst door 'overinschrijving'. De koers spurtte later in april nog door naar 73 euro.
- In mei 1999 volgde dan een **SPO** (Secondary Public Offering, waarbij bestaande grootaandeelhouders een deel van hun aandelen op de secundaire markt verkopen) aan **114 euro** per aandeel. Zo kon Kinopolis 30% van de Duitse cinemagroep CinemaxX overnemen. In 2001 (door het verlies van die groep) werd die 30% terug afgeboekt. In 2002 verkocht Kinopolis het belang. Het CinemaxX-debacle verklaart de lage koers sindsdien.
- Sinds de in 2014 gelanceerde expansiestrategie groeide Kinopolis gestaag. Kinopolis voerde een **aandelensplit** door: één aandeel werd er in juli van dat jaar omgeruild voor vijf aandelen. In de bovenstaande grafiek is die split meegerekend.
- In december 2017 nam Kinopolis **Landmark Cinemas** in Canada over, de grootste overname voor Kinopolis in de laatste jaren. De overname is ook te merken in de beurskoers.
- In 2019 bereikte het aandeel zijn tot dusver hoogste beurskoers, grotendeels te danken aan het **record aantal bezoekers** (meer dan 40 miljoen), maar ook dankzij de acquisitie van **MJR Digital Cinemas** in de Amerika.

Het **dividendbeleid** van Kinopolis is vrij conservatief. Elk jaar worden verschillende factoren in acht genomen voor de bepaling van de grootte van het dividend, waaronder de financiële toestand van de vennootschap, de bedrijfsresultaten, de huidige en verwachte kasstromen en de expansieplannen.

Kinopolis' inkomsten

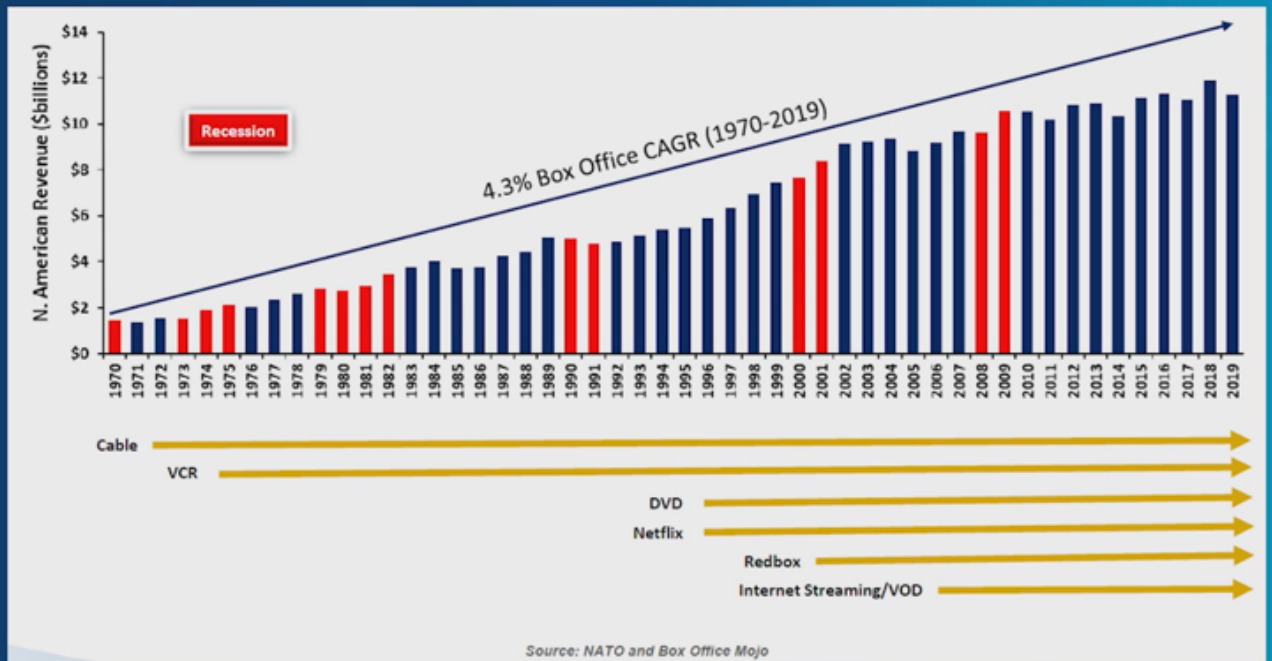
Er zijn verschillende activiteiten die voor inkomsten zorgen. Uiteraard is er de zogenaamde 'Box Office' (BO) of de inkomsten van de ticketverkoop. Daarnaast zijn er de 'In-Theater Sales' (ITS) of de inkomsten die Kinopolis haalt uit de verkoop van producten in de bioscoop. Denk daarbij vooral aan versnaperingen.

Een andere inkomstenbron is de 'Business to Business Sales' (B2BS), bijvoorbeeld: het verhuur van zalen aan andere bedrijven voor events of de opbrengst van reclame op het scherm. Ook 'Real Estate' of vastgoed brengt geld op. Zo zijn er concessies, waarbij Kinopolis winkels of horeca verhuurt aan uitbaters. Tenslotte is er nog klein stukje aan inkomsten uit **filmdistributie**, via Kinopolis Film Distribution (KFD), dat in 2023 onder meer 'Het Smelt' en 'WIL' releasede.

Box Office

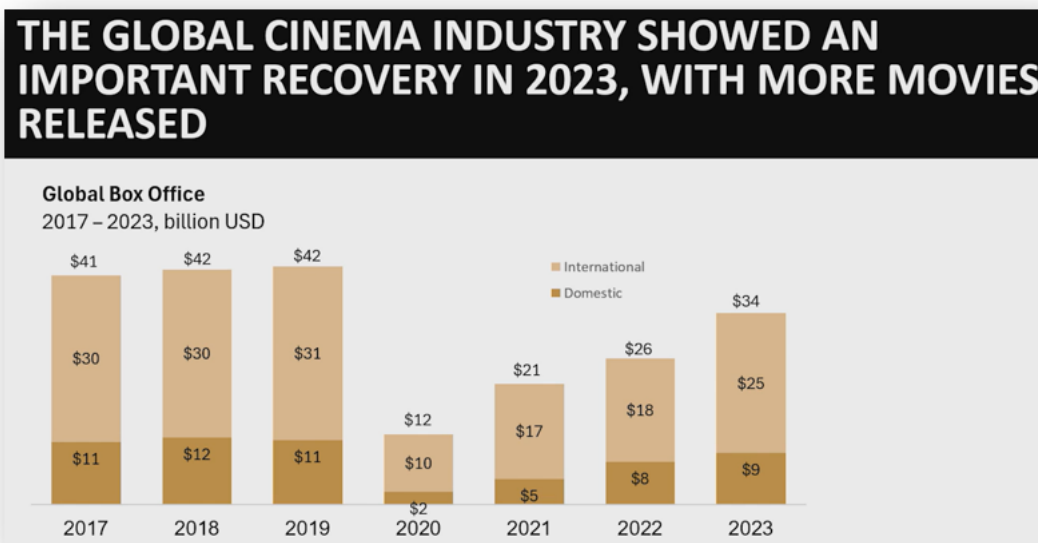
De BO is door de jaren heen gestegen (zie grafiek onder) voor een deel omdat de ticketprijzen mee evolueren. De introductie van allerlei nieuwigheden, zoals kabeltelevisie, dvd of streaming, leiden in het verleden niet tot minder Box Office. Bovendien blijkt de bioscoopmarkt ook nog eens **amper recessiegevoelig** (zie de rode balkjes). Volgens CEO Duquenne is 'Cinema the cheapest night out'.

Exhibition industry demonstrated stable long-term growth

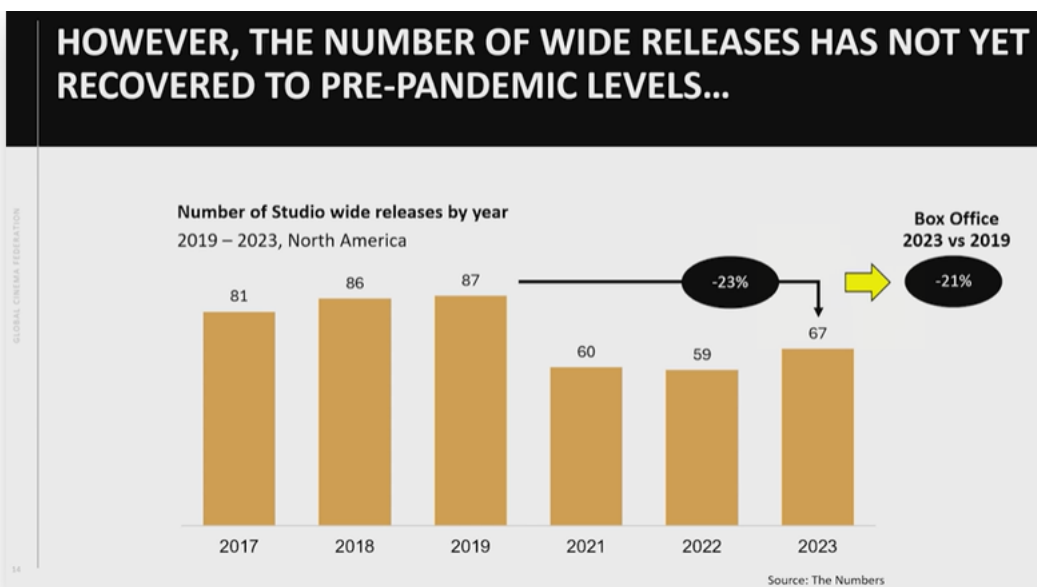


En toen had het virus ons te pakken

Iets meer dan de helft van de inkomsten voor Kinopolis in de eerste helft van '24 is afkomstig uit BO (127,8 miljoen euro). Momenteel liggen de inkomsten echter nog altijd achter op de jaren vóór de coronapandemie ('17, '18 en '19). **De markt herstelt** wel, blijkt uit onderstaande grafiek. (Ter info: 'Domestic' = VS en Canada, International = de rest van de wereld).



Er is, niet geheel onverwacht, een grote correlatie tussen het aantal releases van films en BO.



Twee stakingen in 2023 in Hollywood, één van de schrijvers en één van de acteurs, zorgden voor vertragingen in ontwikkeling, in de productie en in het promoten van films. Met als gevolg: een **tekort aan blockbusters in de eerste helft van 2024**. Een aantal films is uitgesteld van 2023 naar 2024 en een aantal zelfs naar 2025.

In-Theatre Sale

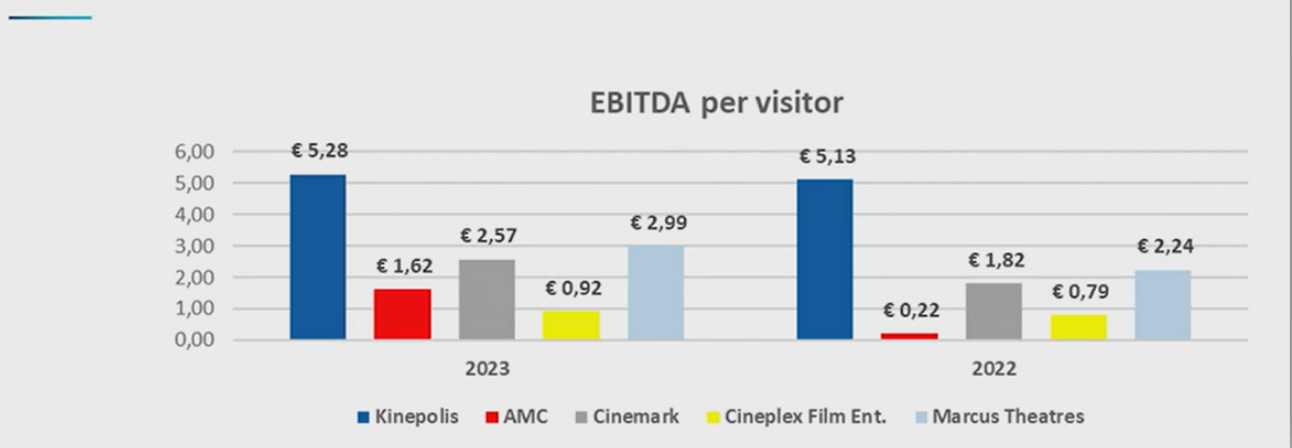
ITS was in de eerste helft van '24 goed voor iets minder dan 1/3 van de inkomsten (77 miljoen euro). De BO heeft uiteraard ook rechtstreekse invloed op de ITS. Hoe minder mensen een ticket kopen, hoe minder mensen er door de winkels in de bioscoop wandelen.

Waar Kinopolis wel in slaagt, is om de **ITS per bezoeker jaar op jaar te laten stijgen**. In de eerste jaarhelft van 2020 was dat nog 4 euro per bezoeker. Dat is gestegen naar 5,4 euro in de eerste helft van dit jaar.

De volgende grafiek geeft weer wat de gemiddelde EBITDA per Kinopolis-bezoeker is ten opzichte van de concurrentie. EBITDA staat voor **Earnings Before Intrest, Taxes, Depreciation and Amortization** of de bedrijfskasstroom. Dat is de winst voordat de bedrijfsboekhouder er alle aftrekposten (intrest, belastingen, afschrijvingen en afboekingen) van aftrekt. EBITDA is ideaal om gelijkaardige bedrijven met elkaar te vergelijken.

EBITDA per visitor

Kinopolis vs peers



Overige

De **B2BS** was goed voor ongeveer 12% van de inkomsten in de eerste helft van dit jaar (29,3 miljoen euro), **vastgoed** voor ongeveer 3% (7,2 miljoen euro).

Opvallend is wel dat Kinopolis erin geslaagd is om, hoewel het aantal bezoekers in 2023 een stuk lager lag dan in 2019, de inkomsten minder fel te laten dalen, ze te laten stagneren of ze soms, zie België, Zwitserland en Luxemburg, zelfs op te krikken.

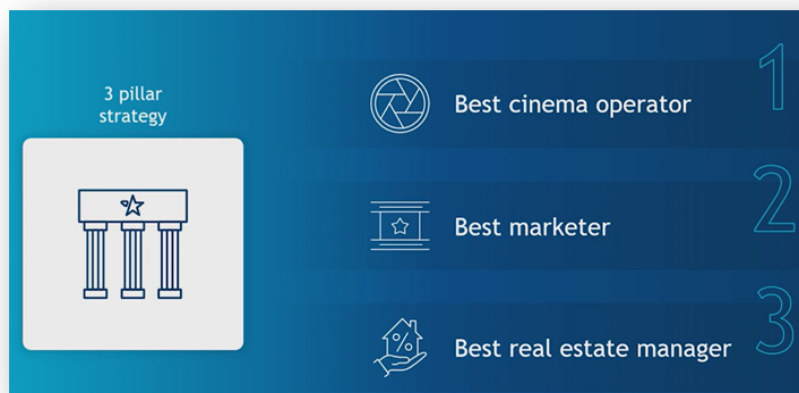
Visitors & revenue per market Kinopolis Group, 2023 vs 2019 like-for-like

Country	2023 Visitors	2019 Visitors	Variance	2023 BO+ITS+B2B Sales	2019 BO+ITS+B2B Sales	Variance
Belgium	6.389.424	8.116.847	-21,3%	137.030.674	135.680.595	1,0%
France	5.499.128	7.319.759	-24,9%	69.820.848	72.120.198	-3,2%
Switzerland	101.860	108.395	-6,0%	2.900.498	2.830.413	2,5%
Luxembourg	817.176	979.321	-16,6%	16.488.871	14.341.688	15,0%
Spain	3.137.468	4.679.406	-33,0%	38.370.529	45.683.553	-16,0%
The Netherlands	2.888.935	4.449.112	-35,1%	54.002.105	62.295.495	-13,3%
Canada	8.038.453	10.820.997	-25,7%	175.492.834	180.926.209	-3,0%

Strategie

Op het ogenblik dat Eddy Duquenne in 2008 werd aangesteld als CEO kromp de bioscoopmarkt licht in volume. Elke jaar gingen er **0,3 à 0,5% minder mensen naar de cinema**, te verklaren door de demografische evolutie (mensen worden ouder) en door de alternatieven voor 'een avondje uit'.

Hoe kan er in zo'n markt waarde worden gecreëerd? Is er een mogelijkheid om de inkomsten te laten stijgen? Eddy bedacht een strategie, gestoeld op drie pijlers, die zo succesvol bleek dat ze vandaag nog steeds de kern van Kinopolis is.



Beste cinema-uitbater

Centraal hier staat het keer op keer verlagen van het 'break even'-punt op vlak van EBITDA, via de jaarlijkse **'-5%-oefening'**. Duquenne wil dat Kinopolis als groep er jaarlijks in slaagt om met hypothetisch 5% minder bezoekers (-15 miljoen EBITDA) tóch dezelfde EBITDA te draaien.

Medewerkers moeten zo initiatieven nemen om Kinopolis efficiënter te laten draaien en om de inkomsten op te trekken. Duquenne benadrukt dat de kennis in zijn teams dé sleutel van het succes is.



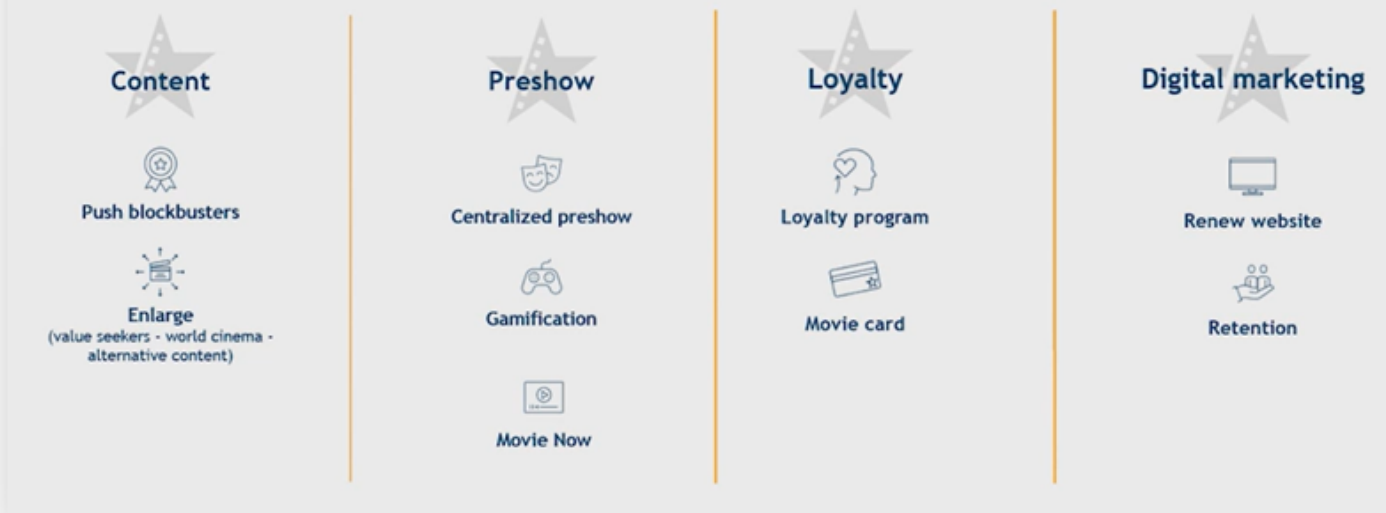
Beste Marketeer

Van de prijs van een filmticket gaat de helft naar de studio's die de films maken. Kinopolis staat, samen met de distributeur van de film, mee in voor de vermarkting van de film. Er wordt minder geïnvesteerd in grote marketingcampagnes op straat, die alsmaar minder effectief blijken te zijn. Kinopolis startte daarom met het **volgen van het klantengedrag**, om haar klanten vervolgens te clusteren en anders te benaderen.

De marketingdienst van Kinopolis bespreekt met de studio's welke film er wanneer komt en voeren er dan campagne rond. Het doel is om **meer bezoekers** aan te trekken, **meer inkomsten per bezoeker** te generen en **hogere marges** te behalen. Zo draagt de marketingafdeling bij aan de '-5%'-oefening.

Multi-year Star Plan

To boost attendance & Box Office



De **content**, de film, is de sleutel. Het 'vermarkten' van blockbusters loopt over het algemeen zeer goed, maar niet iedereen houdt van die blockbusters. Daarom heeft Kinopolis een uitgebreid filmaanbod, ook voor de meerwaardezoeker of voor de fan van lokale films. Bij zulke films is de uitdaging om 'awareness' te creëren: het doelpubliek te informeren dat die films in de zalen lopen.

In Europe rolde Kinopolis daarom '**Cine K**' uit, 'cinema met een gouden randje'. Daarmee wordt een nieuw publiek bereikt, wordt er nieuwe data verzameld en weet Kinopolis haar marktaandeel te vergroten. Sinds 2019 verdubbelde het aantal bezoekers voor dat soort cinema, ondertussen goed voor 6% van het totaal aantal bezoekers in 2023.

De **preshow**, de trailers die worden afgespeeld net voor de hoofdfilm, is het sterkste mediakanaal van Kinopolis. Meer dan 70% van de kijkers laat er zich door overtuigen om een volgend bioscoopbezoek te plannen. In de preshow wordt daarom de link gelegd naar de getrouwheidsprogramma's of de Movie card.

De **getrouwheidsprogramma's** zijn sterk gelinkt aan **digital marketing**, waarbij Kinopolis focust op haar website, waarmee het bezoekers wil inspireren, engageren en converteren.



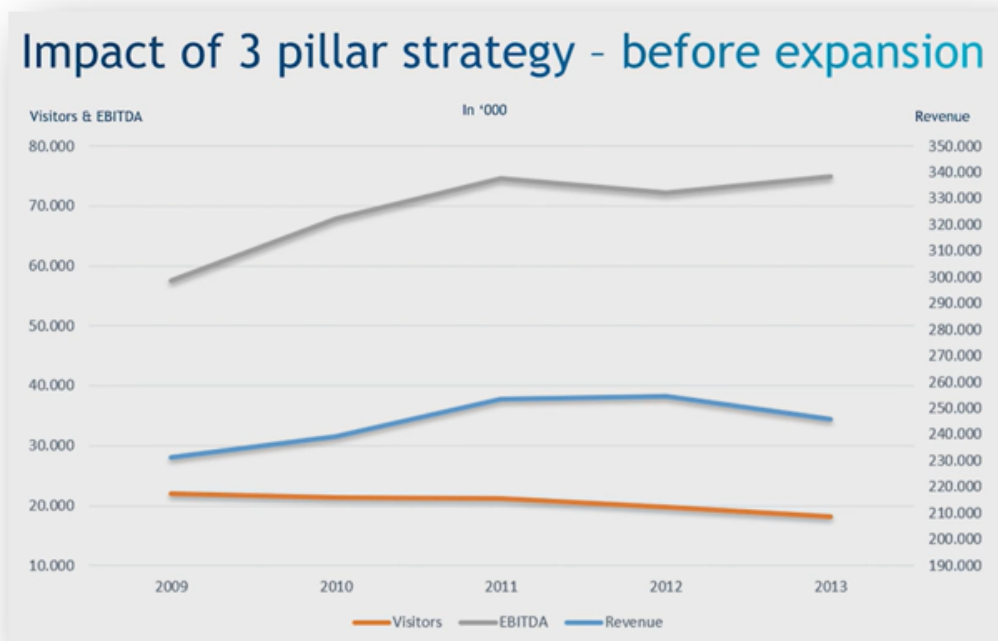
Beste beheerder van vastgoed

Kinopolis heeft heel wat grond met bioscopen gekocht en dus heel wat zalen in eigen beheer. Er zit **veel waarde in het vastgoed**, maar dat komt momenteel te weinig tot uiting, vindt het bedrijf. Verhuur van winkels en horecazaken zorgde in 2023 voor 15 miljoen euro aan inkomsten. En volgens Kinopolis zit er nog meer potentieel in het vastgoed.

'**Intra muros**' (binnen het bioscoopcomplex) kan er efficiënter omgesprongen worden met de capaciteit. En '**extra muros**' (wat buiten de zalen ligt) kan de grond anders gebruikt worden. Kinopolis opent, bijvoorbeeld, hier en daar ook karaokebars.

Impact van de strategie

Volgens Kinopolis valt de werking van de strategie aan te tonen via **twee grafieken**, die het aantal bezoekers (visitors), de inkomsten (revenue) en de EBITDA over de jaren heen weergeven. De implementatie van de strategie gebeurt in 2009. Duquenne start in 2008 als CEO, weet je nog wel.



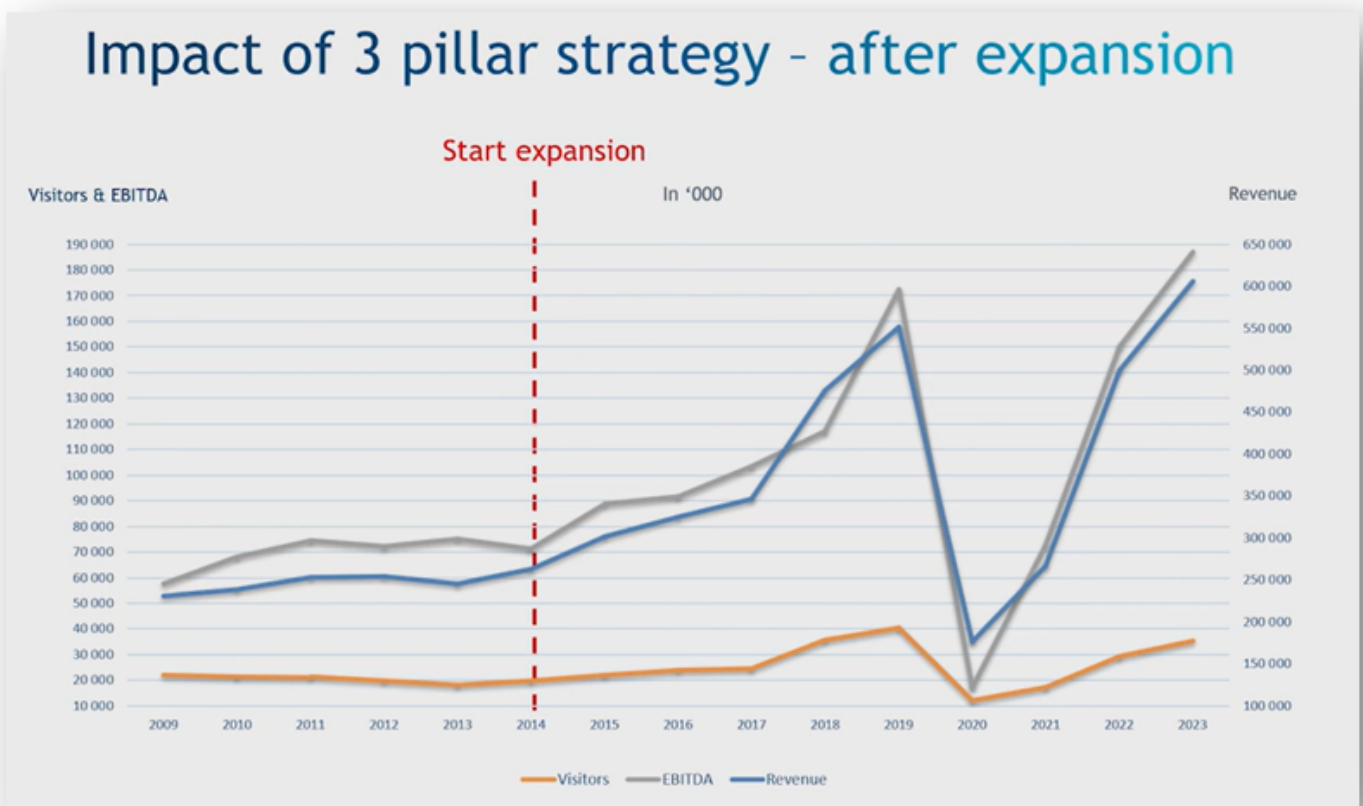
De eerste grafiek loopt tot 2013 en geeft de **periode net na de Europese bankencrisis** weer. Die crisis liet zich op cinemavlak vooral in Spanje voelen. Het aantal bezoekers daalde van 22 miljoen in 2009 naar 19 miljoen bezoekers. De inkomsten groeiden wel gestaag. Enkel in 2013 gingen ze lager (het succes in Frankrijk van de film 'Les Intouchables' was dat jaar groot en in Frankrijk liggen, door de marktomstandigheden, de ticketprijzen lager). Opvallend is dat de EBITDA hoger gaat.

In 2011 zat Kinopolis aan een **'leverage'** van 1,1x, komende van 4x in 2007 (*ter info: 'leverage' geeft hier de ratio weer tussen nettoschuld en EBITDAL, EBITDA voor de aftrek van de Leasing-uitgaven. Bij een 'leverage' van 1,1x staat er voor elke euro aan EBITDAL 1,1 euro schuld op de balans*). Op dat moment begon het idee te groeien om uit te breiden en overnames te doen. Toch voelde Duquenne aan dat Kinopolis nog niet klaar was om op overnamepad te trekken. Er was binnen het bedrijf zelf nog te veel te optimaliseren.

Als alternatief voerde Kinopolis een kapitaalvermindering (het omgekeerde van een kapitaalverhoging, er vloeit dus kapitaal uit het bedrijf naar de aandeelhouders) en kocht het eigen aandelen in. Rond die periode waren er bijna 350 miljoen euro aan inkomsten. In twee jaar gaf Kinopolis 165 miljoen euro terug aan de aandeelhouders.

Vanaf 2014 trok Kinopolis regelmatig op **overnamepad**. Dankzij de '-5%' -oefening, die toen al 5 jaar liep, wist het de overgenomen bioscopen rendabeler te maken. Kinopolis ging zo van 23 naar 109 cinema's (zonder de meest recente overname in september '24 in Spanje). Het hoofddoel waren middelgrote bioscopen, in handen van families, in macro-economisch gezonde regio's en waarbij bij voorkeur het vastgoed in de overname zat.

De tweede grafiek toont ook **de jaren na 2014**:



Vanaf 2014 stijgt het aantal bezoekers, vooral **te danken aan de overnames** die Kinopolis doet. Want de trend van een dalend aantal bioscoopbezoekers blijft zich verder zetten. De inkomsten stijgen, maar de EBITDA stijgt vaak pas later, omdat het een tijdje duurt om de overgenomen zalen te optimaliseren.

Tijdens de coronapandemie stuikt alles in elkaar. In 2023 was het aantal bezoekers nog niet zo hoog als in 2019, maar de **EBITDA** ligt wel een stuk hoger, **op recordniveau**. De cijfers geven Kinopolis het vertrouwen om ingeslagen weg met dezelfde strategie te bewandelen.

Kinopolis en ESG

Ook Kinopolis onderzoekt welke impact het als bedrijf heeft op het milieu, op de samenleving en via haar manier van bestuur. De inspanningen die Kinopolis doet, vallen na te lezen in de jaarverslagen.

De ESG-inspanningen worden gelinkt aan de strategie.



De inspanningen gaan van een veilige en open sfeer op de werkvloer, over de data privacy van de klanten tot toegankelijkheid voor rolstoelgebruikers. **Tegen 2050** wil Kinopolis opereren aan een '**netto-nul-uitstoot**' van CO2.

Interview met CEO Duquenne

Eddy Duquenne: "Zelfs in mijn worst-case scenario haalt Kinopolis 30% meer inkomsten dan vóór COVID-19"

Naar aanleiding van Kinopolis' eerstehalfjaarcijfers had Bolero een gesprek met CEO Eddy Duquenne. Hij sprak met ons onder meer over Hollywood, de groei van Kinopolis, de waarde van het vastgoed en de beurskoers.

Bolero: 'De halfjaarcijfers van Kinopolis waren geen meevaller. Hoe komt dat?'

Eddy Duquenne: 'De filmmakers in Hollywood draaiden nog niet op volle kracht, waardoor het filmaanbod eerder mager uitviel en we over heel de groep 2,9 miljoen minder bezoekers ontvingen. Bovendien waren er minder 'blockbuster'-films, die meer opbrengen.'

"Ons eerste halfjaar was bijgevolg niet goed. De inkomsten daalden met 14,9%. Onze EBITDA kwam uit op 54,4 miljoen euro, ongeveer een derde minder dan in dezelfde periode van 2023. De uiteindelijke winst bedroeg 100.000 euro. Dat was nog 20,8 miljoen euro in dezelfde periode vorig jaar. Ondanks de stevige tegenwind bleven we wel winstgevend en financieel stabiel."

Bolero: "Waait er momenteel dan een andere wind vanuit de bossen van Hollywood?"

Duquenne: "Het is al een pak beter, maar de investeringen zitten nog niet op het niveau van 2019, net vóór de coronapandemie. Toen waren er 90 à 105 filmreleases die wijd werden verspreid. In 2023 waren er 76 releases. In 2024 zijn er maar 64 releases voorzien. Voor 2025 werden nu reeds 70 films aangekondigd en worden er in totaal 80 à 85 verwacht."

"Hollywood zette de laatste jaren fors in op 'home entertainment'. Zo kon je voor 30 dollar een gloednieuwe film op een streamingsplatform bekijken. Bioscopen verloren hun exclusiviteit. Nu blijkt dat het enorm moeilijk is om zo'n streamingplatform rendabel te krijgen. Het ultieme voorbeeld was de Marvel-film Black Widow. Onder ideale omstandigheden: in volle vakantie, terwijl iedereen thuis zat omwille van COVID-19, bracht die film slechts 100 miljoen dollar op. Terwijl zo'n film in de bioscoop 800 à 900 miljoen dollar zou opbrengen."

"Daarom zet Hollywood opnieuw in op nieuwe films voor de bioscoop, maar heeft bijna 2 jaar verloren inzake 'line-up'. Als je weet dat het 2,5 tot 3 jaar duurt alvorens een film klaar is voor release, begrijp je waarom Hollywood nog niet op volle kracht draait. Tel daarbij de staking van vorig jaar, die vijf maanden duurde en je merkt dat heel dat Hollywood-verhaal de grootste impact heeft op het laatste kwartaal van '23 en op onze eerste jaarhelft van '24."

Bolero: "Mogen we een betere tweede jaarhelft verwachten?"

Duquenne: "Sinds juni is de ommekeer ingezet, dankzij goede bezoekersaantallen voor films als 'Inside Out 2', gevolgd door het succes van 'Deadpool & Wolverine'. Al ligt de vergelijkingslat hoog: In de zomer van 2023 zorgde 'Barbie' voor een nieuw Kinopolis-EBITDA-record van 25 miljoen euro. En er was het onverwachte succes van 'Oppenheimer'. Nu, september is goed begonnen. Het derde kwartaal van '24 zal minder zijn dan dat van '23, maar de tweede jaarhelft in zijn geheel zal beter zijn dan die van vorig jaar."

Bolero: "Verwacht u dat Kinopolis opnieuw het aantal bezoekers van vóór COVID-19 zal aantrekken?"

Duquenne: "Onmogelijk te voorspellen. Ik hou rekening met twee scenario's. In het worst-case scenario, wat ik niet verwacht, verliezen we structureel 20% van het aantal bezoekers van in 2019. We houden dus nog 80% over. Bij een normaal filmaanbod draaien we in zo'n geval een EBITDA van 200 miljoen euro. Dat is, en let nu op, nog altijd 1/3 méér dan onze hoogste EBITDA ooit."

Bolero: "Hoe is dat mogelijk?"

Duquenne: "Dat leg ik je zo meteen uit.... Bovendien, als wij aan 80% van de bezoekersaantallen zitten, verkeren onze concurrenten in dezelfde situatie. Maar met die getallen komen er veel van hen in de problemen, waardoor we misschien wel meer op overnamepad kunnen trekken."

"In het andere scenario, een terugkeer naar 100% van het aantal klanten in 2019, draait Kinopolis een EBITDA van 280 miljoen euro. Dat is een verdubbeling van de hoogste EBITDA die we ooit behaalden vóór de pandemie. Als aandeelhouder zit je in beide scenario's dus goed."

Bolero: "Hoe hebt u die EBITDA-sprong weten te realiseren?"

Duquenne: "We proberen om ons 'break even'-punt keer op keer te verlagen. Dat doen we sinds 2008. Daar hebben we tijdens de coronapandemie ook stevig op ingezet en dat doen we nu nog steeds. We optimaliseren en 'variabiliseren' voortdurend onze kosten."

"Daarnaast doen we volop aan 'premiumisatie': het aanbieden van een premiumaanbod, zoals 'cosy seats' of filmzalen met 4DX. Filmbezoekers zijn bereid om daarvoor meer te betalen. Kinopolis haalt momenteel 25 à 30% meer inkomsten per klant in vergelijking met 2019. De concurrentie heeft sindsdien de inflatie wel weten te compenseren, maar wij doen beduidend beter door onze 'premiumisatie-strategie'."

"Ook de verkoop aan klanten van, bijvoorbeeld popcorn en frisdrank, zit in de lift. Voor 2024 hebben we begroot dat we over heel de groep 1,38 artikelen per klant zouden verkopen. We zitten momenteel aan 1,5 per klant."

Bolero: "U sprak daarnet al even over overnames. Hoe hard kriebelen de handen?"

Duquenne: "Laat me toch even benadrukken dat de grootste winst nog zit in de verdere 'premiumisatie' van het aanbod en een verder bezoekersherstel door meer filmaanbod. We kijken of we tijdens de film klanten in onze cosy seats kunnen bedienen, zonder andere aanwezigen te storen. Dat vergt innovatie."

"Maar het kost allemaal geld. In elk geval is de groei via interne expansie efficiënter. Die interne expansie genereert tot 30% aan return op de investering."

"Daarnaast staan we open voor overnames, maar het is niet het moment om de cowboy uit te hangen. Ketens die te koop staan, zijn veelal 'distressed' en zitten propvol schulden. Bij sommige middelgrote ketens zijn de eigenaars op leeftijd en is er geen opvolging. Daar kan Kinopolis een oplossing bieden. Ik verkies 5 kleinere overnames aan 20 miljoen, dan 1 grote overname aan 100 miljoen euro."

"Zonder het zelf op tafel te gooien, kregen we van bankiers het bericht dat we onze schuldgraad mochten verdubbelen. Dat zet ons in een goede uitgangspositie. Eind 2026 komt er een groot krediet van 226 miljoen euro op vervalddag. Dat is iets dat we moeten meenemen in onze oefening."

Bolero: "De beurswaarde van Kinopolis aan huidige koersen ligt rond 1 miljard euro. Guy Sips, onze analist, schat de waarde van het Kinopolis-vastgoed alleen al op 800 à 1,2 miljard euro. Hoe moeten onze beleggers naar het vastgoed kijken?"

Duquenne: "Momenteel realiseren we 53% van onze bezoekers in zetels die van ons zijn. In Europa zitten we aan 80%, in Amerika aan 70% en in Canada, waar we alle complexen huren, aan 0%. Ik verkies zalen en grond te kopen. Dan kunnen we die zelf verbouwen, verhuren,... en het geeft stabiliteit in ongunstige tijden."

"Ik schat de vastgoedwaarde binnen dezelfde grootorde als Guy's schatting, ongeveer 100 euro per vierkante meter. Het vastgoed zorgt voor een equivalent van een jaarlijkse EBITDA van 60 à 70 miljoen euro. We denken erover na in de toekomst de vastgoedtak apart te rapporteren, zodat we die cijfers in de verf kunnen zetten."

Bolero: "Ondertussen blijft de beurskoers van het aandeel achter op bij de huidige rally..."

Duquenne: "Ik manage de beurskoers niet. Ik vind ze uiteraard laag. In augustus 2022 noteerde ons aandeel rond 50 euro en stonden we net op het punt om puike cijfers voor te leggen. Maar het Britse Cineworld verkeerde in slechte papieren en vroeg begin september bescherming tegen schuldeisers aan via Chapter 11. Dat had niks met Kinopolis te maken, maar alles met een ongelukkig

beheer en een afgesprongen overname die Cineworld veel geld kostte.

“Het gevolg was wel dat onze koers met 20% zakte en veel institutionele beleggers de rug naar de cinemawereld keerden. De trend lijkt nu te keren, maar het duurt een tijd voordat grote investeerders terug zijn. Het is een van mijn taken om hen te overtuigen...”

Waar zit de groei?

Kinopolis mikt op twee groeipoten: enerzijds interne, anderzijds externe groei.

Intern

De interne groei zit ‘m in het **verder uitrollen** en **uitbreiden van het premiumaanbod**. Door de komst van streaming en grotere betaalbare televisies, verwachten bezoekers nog meer van de cinema, merkt Kinopolis. En de bezoekers zijn bereid om extra te betalen voor die ‘experience’. Kinopolis haalt 30% meer omzet uit BO in vergelijking met enkele jaren terug. 33% van die hogere omzet komt er door de aanpassing van de ticketprijzen aan de inflatie. Maar de rest vloeit voort uit het ‘experience’-aanbod.

The infographic is divided into two main sections. The left section, on a red-to-orange gradient background, is titled 'Internal expansion' and 'premium formats & products'. It states 'Supported by market demand for more experience' and features a circular icon with eight arrows pointing outwards. The right section, on a light grey background, is titled 'Roll-out of premium formats and new product development' and 'For a state-of-the-art experience Supported by the newest cinema technologies'. Below this, it lists 'Premium formats & products' with icons for IMAX, 4DX, Laser Ultra, 3D, Screenx, Cosy seats, Vip seats, and Premiere seats.

per twee, gezellig dicht bij elkaar) in Europa is groter dan het aanbod. In Canada werd het Europese concept van die ‘cosy seats’ getest en dat werd later ook in de VS uitgerold. In Amerika blijken de seats het succesvolst te zijn.

Een andere uitbreiding is het toevoegen van ScreenX-zalen (zalen met 270° schermen).

De opbrengsten ten opzichte van de investering (return on investment) ligt hoog, zegt Kinopolis. Daarom krijgt interne groei de **hoogste prioriteit**.

Extern

De externe expansie, het overnemen van bestaande zalen, is afhankelijk van de opportuniteiten die zich voordoen. De bioscoopmarkt is ook in 2024 nog **gefragmenteerd**. En volgens CEO Duquenne zal er de komende twee jaar wel wat bewegen op de markt.



Als we Duquenne mogen geloven heerst er in de bioscoopwereld veel emotie. 'Sommigen willen de grootste zijn, of zijn de grootste, maar dat betekent niet automatisch de rijkste. Wij nemen **beslissingen op basis van feiten en cijfers**. Daarmee onderscheiden we ons van de meeste concurrenten.'

"Na drie à vier jaar zitten de overgenomen teams op de snelheid van het Kinopolis-team. Dat is de sterkte van ons bedrijf. Daar zit ook de verbetering van de overnames. Vóór COVID-19 wisten we de EBITDA gemiddeld na 1,5 jaar te verdubbelen. Momenteel is dat zelfs bijna na 1,3 jaar."

Guy Sips over Kinopolis

Het was een uitdagende eerste jaarhelft voor Kinopolis met minder bezoekers dan verwacht door een slecht blockbusteraanbod, vertelt Guy.

De lange staking in 2023 in Hollywood stond een terugkeer naar het rijke filmaanbod van vóór de pandemie in de weg, maar Kinopolis gaf aan dat er verbetering zit aan te komen. Sinds juni is er een **kentering ingezet**, dankzij het succes van 'Inside Out 2' en 'Deadpool & Wolverine' en voor de herfst staan er tal van grote releases gepland, waaronder het langverwachte 'Joker: Folie à Deux', 'Gladiator II' en 'Moana 2'.

De familie Bert heeft gekozen voor een **sterk management** met een grote kennis van de cinemawereld. De strategie die wordt gehanteerd, wordt uitgerold naar alle landen, dus ook in de VS en Canada.

Het management heeft cijfermatig een duidelijk inzicht in de opbrengst per bezoeker waarbij de snoepafdeling een grote rol in speelt. Kinopolis zet daarenboven ook in op de **cinemabeleving**, vandaar de implementatie van de cosy seats, geeft Guy aan.

Opname in de Bolero Benelux Selectie

Samen met zijn collega-analisten bij KBC Securities besloot Guy Sips begin september om Kinopolis op te nemen in de Bolero Benelux Selectie. Dat gebeurde tegen een koers van 40,40 euro.

Guy hanteert voor Kinopolis een **"Kopen"-aanbeveling** met als **koersdoel 50 euro**.

Wie Guy graag zelf haarfijn en uitgebreid ziet uitleggen waarom hij fan is van Kinopolis, verwijzen we door naar [deze video](#), die hij naar aanleiding van dit Topic maakte.

Annex, voor cijferaaars en boekhouders

Volgende assumpties liggen aan de basis van het "Discounted Cashflow"-model dat Guy hanteert voor de bepaling van het koersdoel:

- De gemiddelde jaarlijkse omzetgroei wordt geschat op 11% voor de periode 2024-2032;
- Bedrijfswinst na 2029 wordt geschat op 20,5% van de omzet;
- Belastingtarief van 26%;
- Capex (investeringen, in verhouding van % ten opzichte van de omzet): 7%.

DCF MODEL: CASH FLOWS (€ M)

Summary	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E	2033E
Sales	596.0	650.7	683.2	692.6	702.1	712.6	723.3	734.1	745.2	756.3
Operating Profit	90.4	121.3	137.3	140.4	143.5	146.1	148.3	150.5	152.8	155.0
Taxes	-15.9	-24.5	-29.1	-30.4	-31.8	-38.0	-38.5	-39.1	-39.7	-40.3
Depreciation/provisions	80.4	80.4	80.4	80.4	80.4	81.0	82.2	83.4	84.7	85.9
Operation C/F	154.9	177.3	188.5	190.3	192.1	189.1	191.9	194.8	197.7	200.7
Capex	-40.2	-43.9	-46.1	-46.7	-47.4	-49.9	-50.6	-51.4	-52.2	-52.9
Changes working capital	-1.7	-3.9	-7.5	1.1	1.1	1.4	1.4	1.5	1.5	1.5
Free Cash Flow	112.9	129.5	134.9	144.6	145.8	140.6	142.7	144.9	147.1	149.3
Present Value Free	110.2	118.3	115.3	115.6	109.1	98.4	93.5	88.8	84.3	80.0

Source: KBC Securities

Guy's model gaat uit van een risicovrije rente van 2,50%, een aandelenrisicopremie van 6,00%, een bèta van 1,16 en schuldskosten van 3,15%. Dat vertaalt zich in een WACC (gemiddelde kostprijs van het vermogen) van 6,88% (na belastingen).

Guy corrigeert de ondernemingswaarde vóór nettoschuld, minwaarden en voorzieningen. Op basis van het bijgewerkte model komt Guy op een waarde van 50,5 euro wat resulteert in een koersdoel van 50 euro.

DCF MODEL: FAIR VALUE (€ M)

Enterprise value	2,119.0	Period	2,119.0	% of value
- Net financial debt	-735.9	Years 1-5	568.5	27%
- Minority interests		Years 6-10	445.0	21%
- Pension provisions	-1.9	Infinity	1,105.6	52%
Equity Value	1,381.2			
/ Number of shares (m)	27,365	Terminal growth	0.00%	
= Value per share (€)	50.5			

Source: KBC Securities

Guy bezorgde ons nog enkele andere van zijn inschattingen:

NUMBER OF VISITORS

(m)	2023	2024E	2025E	2026E	2027E
Belgium	6.4	6.1	6.6	6.9	6.8
France	6.5	6.2	6.8	7.1	7.0
Spain	4.8	4.6	5.0	5.2	5.2
The Netherlands	3.5	3.3	3.6	3.8	3.8
Other (Luxembourg &	0.9	0.9	1.0	1.0	1.0
Canada	9.1	8.8	9.5	9.8	9.9
US	4.1	3.9	4.3	4.4	4.4
Total Visitors (m)	35.4	33.9	36.8	38.2	38.2
Total Visitors y/y	20.6%	-4.2%	8.6%	3.8%	0.0%

Source: Kinopolis Group, KBC Securities

FULL YEAR RESULTS (€ M)

	2023	2024E	2025E	2026E	2027E
Sales	605.5	596.0	650.7	683.2	692.6
Sales growth	21.1%	-1.6%	9.2%	5.0%	1.4%
COGS	-445.1	-468.3	-496.2	-513.3	-519.0
Gross profit	160.4	127.7	154.4	169.9	173.6
Gross margin	26.5%	21.4%	23.7%	24.9%	25.1%
Costs (excl D&A)					
REBITDA	185.9	170.8	201.7	217.7	220.8
REBITDA margin	30.7%	28.7%	31.0%	31.9%	31.9%
Depreciation and amortisation	-80.9	-80.4	-80.4	-80.4	-80.4
Non recurring elements included	-0.3	0.0	0.0	0.0	0.0
EBIT	106.0	90.4	121.3	137.3	140.4
EBIT margin	17.5%	15.2%	18.6%	20.1%	20.3%
Net interest	-30.2	-29.2	-27.2	-25.2	-23.2
Pre-tax earnings	75.8	61.1	94.1	112.0	117.1
Taxes	-19.7	-15.9	-24.5	-29.1	-30.4
Discontinued & other	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Consolidated earnings	56.1	45.2	69.6	82.9	86.7
Minority interests	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Net earnings	56.1	45.2	69.6	82.9	86.7

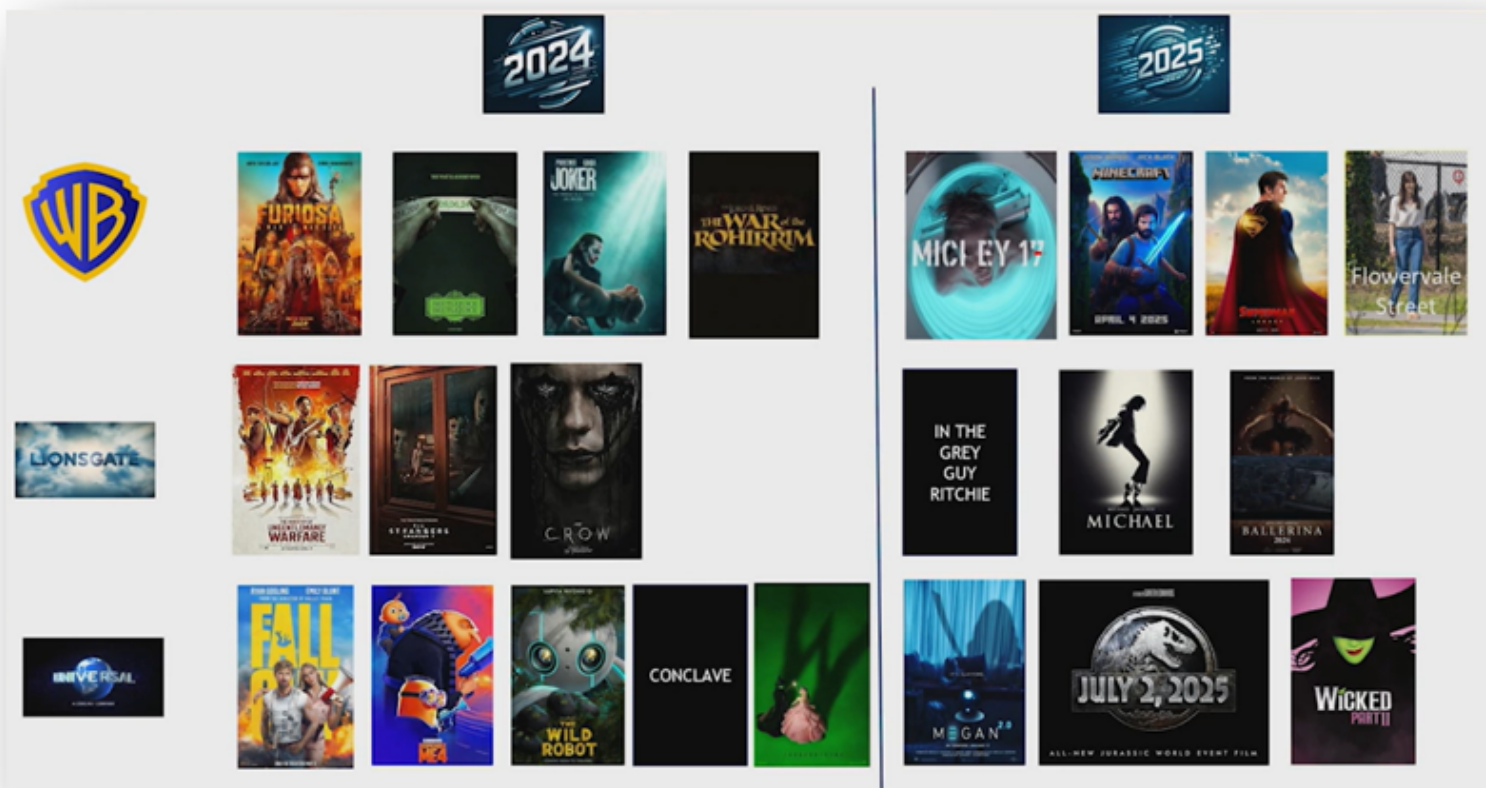
Source: Kinopolis Group, KBC Securities

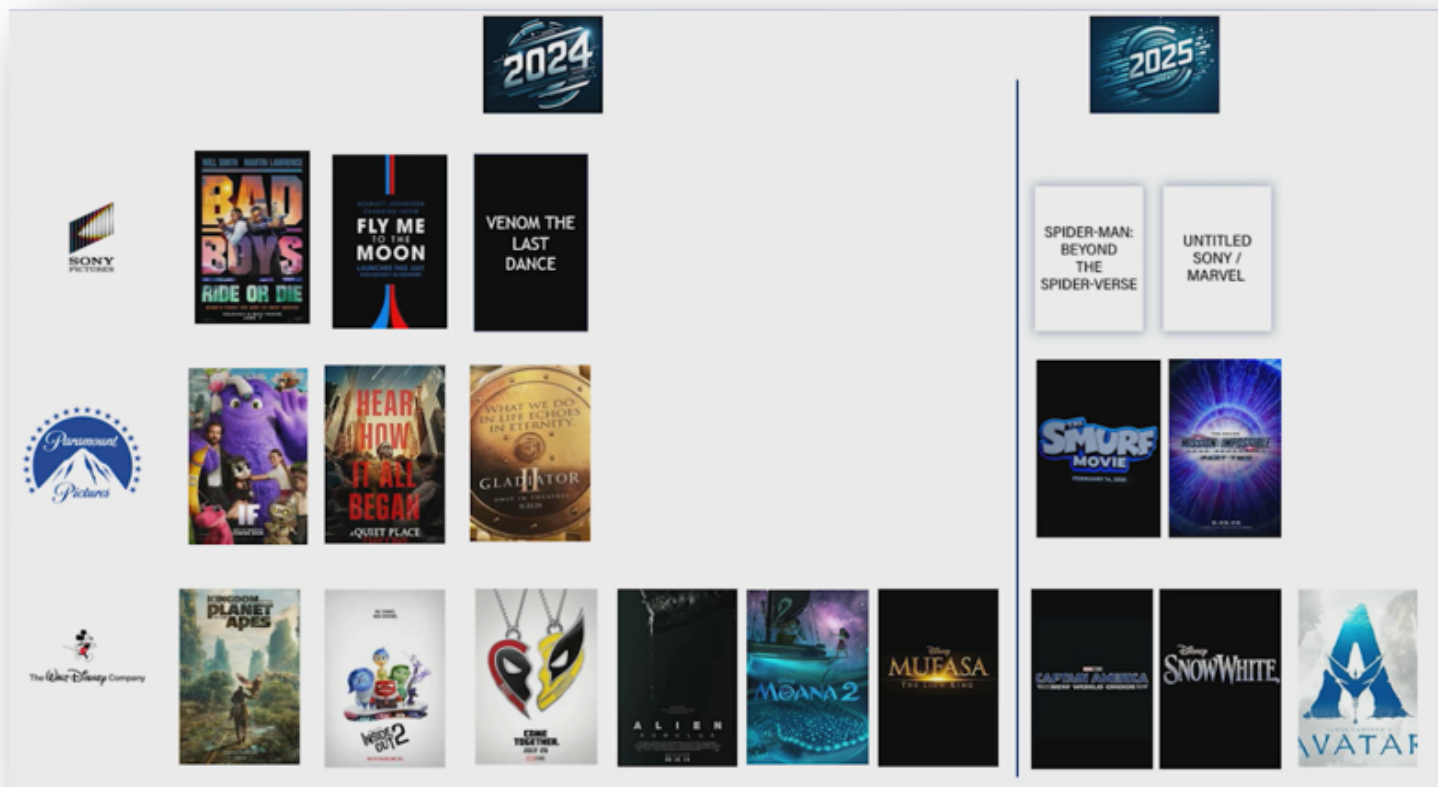
BASE CASE KINEPOLIS MULTIPLES BASED ON TARGET PRICE OF € 50.0

BASED ON TP OF € 50.0	2019	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E	2027E
Adjusted EPS	2.02	-2.56	-0.94	1.02	2.08	1.66	2.56	3.04	3.18
Target P/E	26.5	-14.7	-60.2	46.3	21.7	30.1	19.6	16.4	15.7
Target EV	2282.6	1923.4	2369.2	2066.8	1923.4	2040.3	1971.1	1900.7	1842.5
Target EV/Sales	4.1	10.9	8.9	4.1	3.2	3.4	3.0	2.8	2.7
Target EV/REBITDA	13.1	110.0	32.8	13.7	10.3	11.9	9.8	8.7	8.3
Target EV/EBITDA	13.2	111.8	32.6	13.8	10.3	11.9	9.8	8.7	8.3
Target EV/EBIT	21.9	-29.4	44.4	29.8	18.1	22.6	16.2	13.8	13.1
Target Free cash flow yield	88.2	-65.5	71.8	108.3	118.4	6.1%	7.5%	8.0%	8.9%
Target Dividend yield	0.0%	0.0%	0.0%	0.6%	1.1%	0.8%	1.3%	3.0%	3.2%

Source: Kinopolis Group, KBC Securities

Tenslotte: het verwachte filmprogramma per grote distributeur voor 2024-2025. Er zullen in de loop van het jaar nog titels aan de lijst worden toegevoegd.





Disclaimer

Deze publicatie van KBC Bank N.V. (Bolero) wordt uitsluitend ter informatie verstrekt en is niet bedoeld als een specifiek en persoonlijk beleggingsadvies, een aanbieding of een uitnodiging tot een aanbieding, om de hierin vermelde financiële producten te kopen of te verkopen, noch onafhankelijk onderzoek op beleggingsgebied.

De dienstverlening die Bolero verschaft, is niet op beleggingsadvies gebaseerd. Bolero is het orderuitvoeringsplatform van KBC Bank N.V. waarmee transacties in 'niet-complexe' financiële producten (in de zin van MiFID II) doorgaan op basis van 'loutere uitvoering' ("execution only"). Bolero voert geen 'passendheidstoetsing' uit bij transacties in niet-complexe financiële producten. De belegger die van deze dienstverlening gebruik maakt, beschikt dus niet over de bescherming van de toepasselijke gedragsregels. Transacties in 'complexe' financiële producten (in de zin van MiFID II) kunnen pas uitgevoerd worden na een succesvolle passendheidstoetsing. Transacties via Bolero gebeuren altijd op initiatief van de belegger.

Bij het uitvoeren en/of doorgeven van transacties van beleggers houdt Bolero geen rekening met de daarmee verband houdende fiscale, juridische of boekhoudkundige aspecten van deze transacties, verstrekt zij geen advies met betrekking tot dergelijke aspecten en kan zij daarvoor derhalve niet aansprakelijk worden gesteld.

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

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

Dit dossier is gebaseerd op een publicatie van Guy Sips, analist bij KBC Securities, gereguleerd door de Belgische financiële toezichthouder FSMA. Meer informatie rond de oorspronkelijke publicatie vindt u op de KBC Securities-website en/of <https://www.kbc.be/particulieren/nl/juridische-info/documentatie-beleggen.html#aandelen>. Op de coverpagina van dit dossier leest u wie verantwoordelijk is voor de samenvatting ervan. Deze personen zijn gereguleerd door de FSMA en verklaren (geen) financiële instrumenten van het besproken bedrijf in het bezit te hebben.