

Overnamehonger Kinopolis nog niet gestild

Ceo Eddy Duquenne: “Wij kijken nu naar grotere overnameprooiën”

ALS EEN DRIETRAPSRAKET IS Kinopolis de laatste drie jaar in omvang toegenomen. Eerst groeide de groep van 23 naar 48 bioscopen. Na afronding van de aangekondigde overname in Canada zal dat aantal naar 92 stijgen. Met die ontwikkelingen schoot ook de aandelenkoers de lucht in. Beste Belegger sprak met ceo Eddy Duquenne over het gereden parcours, de toekomstige uitbreidingsstrategie, de vraag of je oneindig efficiëntiewinsten kunt boeken en het schoonzoongehalte van het bedrijf.

Ook al huist het Kinopolis-hoofdkwartier in een steriel kantorenblok zoals je ze in elke grootstad tegenkomt, de Kinopolisverdiepingen zelf ademen een en al cinema uit. Over de muur naast de toiletdeuren kruipt een levensgrote spiderman en als bezoeker kun je bij wijze van aanmelding je ticket op een iPad aan de receptie valideren. In het kantoor van ceo Eddy Duquenne hangt een kamerbreed whiteboard, volgetekend met schema's. “Ons nieuw business-intelligence-project,” vertelt de bedrijfsleider fier. “Beschouw het als een toekomstzicht op de samenstelling en onderbouw van het bedrijf,” voegt hij toe. Het is duidelijk dat de honger en doelmatigheid waarmee de groep de laatste jaren heeft uitgebreid nog niet gestild zijn.

VFB *In het gesprek met Beste Belegger twee en half jaar terug liet u al uitschijnen dat verder uitbreiden naar het buitenland een optie was. In een eerste fase is de groep van 23 naar 48 complexen gegroeid, en een maand geleden kondigden jullie er nog eens 44 extra aan. Wat is jullie geheim?*

DUQUENNE Bij een acquisitie kijken we eerst goed naar de prestaties van het overnamedoel. Vervolgens vragen we onze mensen hoe ze die nieuwe complexen binnen de groep optimaal zouden integreren. Zo geven we ze verantwoordelijkheid en voelen ze zich geëngageerd. Dat, in combinatie met een permanente benchmarking van de parameters waar ze impact op hebben en op moeten werken, heeft ervoor gezorgd dat we in al onze overnames de EBITDA op anderhalf jaar hebben verdubbeld. Dat waren kleinere overnames, waar je meer menselijk dan financieel kapitaal voor nodig hebt. Onze werknemers hebben we bij wijze van spreken wel even op hormonen gezet om ze tot het toppunt van hun kunnen te brengen. We hebben dus niet veel kapitaal aan het werk gezet, waardoor de schuldgraad onder controle bleef. Dat maakt die overnames uitermate lucratief.

Nu kijken we al naar grotere overnameprooiën waarbij we onze vermogensstructuur optimaler kunnen benutten en meer van dat financieel kapitaal kunnen inzetten.

VFB *Kadert de overname van Landmark Cinemas in Canada met 44 complexen in die strategie?*

DUQUENNE We hebben Landmark aan een goede prijs gekocht. Het bedrag dat we investeren is anderhalf jaar onze vrije cashflow, dus het past zeker binnen ons risicoprofiel. Bij vorige overnames kenden we de waarde van onze concepten. We konden tot op 5 procent na anticiperen wat een bezoeker zou opbrengen, waardoor die verdubbeling van de EBITDA gepland was. In Canada hebben we die referentie nog niet, dat zal een jaar of twee duren.

VFB *Waarom Canada en hoe is die deal er gekomen?*

DUQUENNE Op macro-economisch vlak is Canada heel stabiel. De bevolking zal er de komende twee decennia nog stijgen, in tegenstelling tot de vergrijzing in Europa. Het lijkt op Amerika, maar heeft een Europese mentaliteit.

“Zo'n overname is zowel een technisch als een emotioneel proces.”

Op een congres vroeg ik een van de oprichters van Landmark of we niets samen in Montréal of Québec konden doen. Ik grapt dat wij hen wel zouden overnemen. Het antwoord was: “Daar valt over te praten,” en zo is het begonnen. Zo'n overname is zowel een technisch als emotioneel proces. Je koopt immers iemands levenswerk, of een zaak die al generaties bij een familie zit. Daar moeten ze afscheid van nemen. Dat technische, dat kun je uitbesteden, maar dat emotionele sturen, daar gaat het hem om. En ik ga er prat op, al van wie we hebben overgenomen zijn vrienden gebleven.

VFB *Is er bij Landmark voldoende verbeterpotentieel om de successen van vorige overnames te herhalen?*

DUQUENNE Zeker. Onze concepten werken in alle markten, alleen op verschillende snelheden. Om de impact ervan op de Canadezen in te schatten en bij te sturen, zal wat ondernemerschap nodig zijn. Als ik kijk naar wat wij op niveau van dataverwerking al kunnen en hoe goed we onze klanten daardoor kennen, dan staan ze daar op dat vlak nog in de kinderschoenen. Omgekeerd kunnen wij ook van hen leren en concepten overnemen. Ze hebben bijvoorbeeld een social ticketing-systeem waarmee vrienden of koppels samen hun plaatsten kunnen reserveren, maar afzonderlijk kunnen betalen.

"We zeggen al jaren dat er verwatering komt op de gemiddelde inkomsten per bezoeker, maar er is wel een hoger rendement op eigen vermogen. Daar is het de aandeelhouder tenslotte toch om te doen."



"De helft van de mogelijke deals hebben we laten varen."

VFB *Zijn er al plannen om in Canada bij te bouwen?*

DUQUENNE Ja. Een bioscoop gaan we vervangen, en we bouwen ook een nieuwe. Als we in een zone potentieel zien, kopen we er een stuk grond en bouwen we er een bioscoop op. We hebben er het kapitaal voor. In dat opzicht zie ik ons een beetje als de nieuwe goudzoekers. Als onze concepten daar blijken aan te slaan, dan hebben we goud in handen, want we zitten op een nieuw continent waar we verder kunnen uitbreiden. En met de grootste Canadese bioscoopgroep die 80% marktaandeel heeft, zijn wij een gedoodverfde kandidaat om daar verder te consolideren.

VFB *De bioscopen van Landmark zijn allemaal geleased. Gaat dat niet in tegen de huidige bedrijfsvoering om de bioscopen in eigendom te verwerven?*

DUQUENNE Dat klopt, maar als wij enkel bioscopen overnemen die qua lay-out, grootte en eigendomsstructuur er al als Kinopolissen uitzien, dan zullen we niet veel kunnen uitbreiden. De meeste zitten immers in een ander model. Bij zo'n overname kijken wij altijd naar de onderliggende leasecontracten en hoeveel de huur bedraagt. Anderzijds is het strategisch voordeel van je vastgoed in eigendom te hebben dat je het kunt herontwikkelen.

VFB *Hoe gaan die leasings de balans en rendabiliteit van de groep beïnvloeden?*

DUQUENNE Balansmatig en op vlak van bedrijfsresultaat gaat dat niet veel verschil maken. De cijfers per bezoeker, meer bepaald de REBITDA per bezoeker, zullen wel een flinke knauw krijgen. Gemiddeld zitten we voor de groep op 3,75 à 4 euro REBITDA per bezoeker, op een totaal van 25 miljoen bezoekers. Met Landmark komen daar 10 miljoen bezoekers bij met maar 1,25 euro REBITDA per kop. Die gemiddeldes zeggen echter niet alles. Als je het bedrijfsresultaat afzet tegen hoeveel we investeren, dan zitten we wel nog goed. We zeggen al jaren dat er verwatering komt op de gemiddeldes per bezoeker, maar er is wel een hoger rendement op eigen vermogen. Daar is het de aandeelhouder tenslotte toch om te doen.

VFB *Hoe wordt de overname gefinancierd en welke impact heeft dat op de schuldgraad?*

DUQUENNE Dat zijn we intern nog aan het overleggen, maar de gewoonte is om de financiering te matchen met de terugverdienperiode, die rond de 7 jaar ligt. Of we dat bancaire of in de markt zullen doen, staat nog niet vast, maar verwacht wel dat we ons herfinancieren. We zouden de koop uit onze cash kunnen betalen, maar we willen toch de looptijd van onze activa en passiva maximaal beheren.

De verhouding van de netto schuld op EBITDA zal daarmee iets hoger dan 2 uitkomen, wat gezien onze vastgoedportefeuille erg conservatief is.

VFB *Is er nog meer rendement uit jullie vastgoed te halen?*

DUQUENNE De vastgoedontwikkelingen hebben een tijdje stilgelegen. Deels omdat er regio's zijn waar er al overcapaciteit is, zoals in Spanje. Daar hadden we een stuk waar we een mooie meerwaarde op konden ontwikkelen, maar we hebben het niet gedaan omdat Spanje overbouwd is. Dat is nu aan het veranderen.

Die vastgoedontwikkelingen nemen veel tijd in beslag, maar er zijn er een aantal die tot wasdom beginnen te komen en die we kunnen valoriseren. Onze vastgoedwaarde zit voornamelijk in de verkoop, herontwikkeling of business-to-businessverhuur.

VFB *Begint jullie expansiedrang dwangmatige kantjes te vertonen waar jullie aandeelhouders zich zorgen over moeten maken?*

DUQUENNE Wij zitten niet met een druk om kost wat kost te investeren. We willen enkel goede deals doen die waarde creëren en daar gaan we naar op zoek. In de periode dat we van 23 naar 48 complexen zijn gegaan, hadden we dubbel zoveel overnames kunnen doen, maar we bleven selectief. De helft van de mogelijke deals hebben we laten varen.

VFB *Waarom?*

DUQUENNE Omwille van de mogelijke impact van factoren die we zelf niet in handen hebben. Zoals een portefeuille van kleine bioscopen die je zo kunt sluiten als er ergens in de buurt een multiplex komt. Je gaat geen multiple van 7 betalen voor iets

dat je misschien binnen 3 jaar moet sluiten. Of als we zien dat er te veel werk aan is, als we er te veel menselijk kapitaal in moeten steken.

We blijven wel geïnteresseerd om naar andere landen uit te breiden. En dan liefst westers geïnspireerde landen omdat onze activiteiten goed binnen dat westers culturele consumptiepatroon liggen. Maar ook omwille van onze interne manier van samenwerken, die is Europees-Westers... met een vleugje Vlaams.

VFB Hoe staat het met de integratie van de Nederlandse groep Wolff die u in 2014 overnam?

DUQUENNE Enkele van de kleinere bioscopen hebben we al gesloten. Met de opening van het complex Utrecht Jaarbeurs wisten we dat we die van de kaart gingen vegen. Daarnaast zijn er nog een aantal kleinere open waarbij we kijken welke impact zij van Jaarbeurs ervaren. In functie daarvan beslissen we of we ze open houden of niet. Intussen werden ook reeds een aantal bioscopen geremodelled (Enschede, Groningen, Almere).

VFB Zijn zo'n kleine bioscopen nog levensvatbaar?

DUQUENNE We merken dat we zelfs bij die kleintjes nog efficiëntiewinsten boeken. Dat heeft vooral te maken met onze aanpak waarin we mensen op lokaal vlak laten meedenken. Dat gaat om heel eenvoudige zaken, zoals iemand ter plaatse hebben die de personeelsplanning aanpast als hij de zon buiten ziet schijnen en daarom minder volk verwacht. Een zelfstandig cafébaas moet je zoiets niet leren, maar werknemers kun je daarvoor de juiste verantwoordelijkheid geven. Let wel, het is geen exacte wetenschap. Daar kan dan opens een bus met 50 bioscoopgangers voor de deur stoppen. Bij ons is er ruimte om zich te vergissen, maar we verdragen niet dat werknemers geen ideeën naar voor schuiven en geen ondernemerschap laten zien.



"Onze toekomst ligt niet bij onbemande complexen. Onze toekomst is om nog meer tijd aan onze klanten te besteden."

© Lieven Van Assche / dphotography



umicore
materials for a better life

Smarter solutions
Cleaner tomorrows



one of the global leaders in emission control catalysts.



a leading supplier of key materials for rechargeable batteries.



the world's leading recycler of precious and other valuable metals from e-scrap and industrial residues.

VFB *Jullie zijn een zelfinnoverend bedrijf met een eigen innovation lab. Wat moeten we ons daarbij voorstellen?*

DUQUENNE Dat 'innovation lab' is nog niet zo oud. Er zijn wel al enkele dingen uitgekomen, zoals een sushi-bar in onze complexen in Spanje. Het is onze ambitie om elk jaar ons break-evenpunt te verbeteren. Daar kadert dat lab in. Alle ideeën die erin worden aangebracht evalueren we een per een. Momenteel zijn we er een 25-tal van aan het uittesten. Sommige zijn kleinigheden, maar wij zijn ook retailer. En je weet: retail is detail.

VFB *Efficiëntiewinsten najagen is nog steeds een strategische pijler?*

DUQUENNE Op een bepaald moment denk je al het laaghangend fruit wat betreft efficiëntieverbetering te hebben geplukt. Maar dat blijft komen, mede dankzij technologie en andere evoluties. Als klanten meer online boeken, heb je minder mensen aan de kassa nodig. Bij onze betaalsystemen valt ook nog veel te winnen, want een groot deel van onze klantenrelatie gaat nog steeds op aan het ontvangen en teruggeven van geld. Ook bij de automaten. Daar ben je bij een aankoop de helft van de tijd aan het wachten op respons van je betaalkaart. Daar is dus nog efficiëntie te winnen die wij opnieuw kunnen investeren.

Let wel, onze toekomst ligt niet bij onbemande complexen. Onze toekomst is om nog meer tijd aan onze klanten te besteden, om ze welkom te heten en om ze de juiste film aan te bevelen.

VFB *Jullie hebben sinds kort ook een Chief Information Officer (CIO) aan boord. Van waar die aanwerving?*

DUQUENNE Met de digitalisering wordt informatieverwerking almaar belangrijker. Tien jaar geleden projecteerden wij nog veel analoog. Nu hebben we enkel digitale projectoren die in een zwaar beveiligd netwerk, mede opgelegd door de filmstudio's, met elkaar verbonden zijn. Via satelliet sturen we films van het ene complex naar het andere. Opera's en sportevenementen streamen we live in onze zalen.

Anderzijds, aan heel het meten-is-wetenverhaal is een rapportering verbonden die een standaard boekhoudpakket ver overstijgt. Ondertussen hebben we van onze klanten zo'n 5 miljoen e-mailadressen, waarvan de helft een profiel heeft via MyKinopolis. We hebben zoveel data die we moeten leren verwerken. We willen veel beter consumententrends leren inschatten. Hoe bepaalde doelgroepen zich tegenover andere doorheen de tijd gedragen, en wat daaruit valt af te lezen.

VFB *Welke concrete taken neemt de CIO daarin op?*

DUQUENNE Hij moet de gehele portfolio aan ICT van de verschillende afdelingen beheren en samenbrengen. In een tweede fase moet hij mee nadenken over hoe we daarmee aan de slag kunnen. De creativiteit waarmee we onze klanten benaderen en bedienen, hangt grotendeels af van waar we op IT-vlak toe in staat zijn.

VFB *Een minder leuk onderwerp, maar wel een realiteit waar jullie rekening mee moeten houden zijn de aanslagen en de terroristische dreiging. Hoe hebben die jullie veiligheids- en andere operationele activiteiten beïnvloed?*

DUQUENNE We hebben altijd ingezet op veiligheid. Sinds de aanslagen is die kost wel verhoogd, maar dat is onze verantwoordelijkheid. We doen wat we kunnen. We zijn ook in permanent overleg met binnenlandse zaken en de politie, al van voor de aanslagen.

Ik merk wel dat mensen zich zeer snel aanpassen. Mocht je mij drie jaar geleden gezegd hebben dat er twee militairen voor Kinopolis in Antwerpen zouden post vatten, mijn reactie zou zijn dat we dan even goed de deuren konden sluiten. Nu zie ik dat veel bezoekers die jongens en het veiligheidspersoneel bedanken, ook al moeten ze er hun handtas aan laten zien.

VFB *Hebben jullie er in het bezoekersaantal iets van gevoeld?*



© Lieven Van Assche / Alphotography

"Ik manage het bedrijf, niet de beurskoers."

DUQUENNE Het complex in Brussel heeft daar even onder geleden en vlak na de aanslagen hebben we dat en dat van Antwerpen moeten sluiten omdat er niet genoeg politiebeveiliging was. Maar persoonlijk denk ik dat de kwaliteit van het aanbod van films veel bepalender is.

VFB *De mededingingsautoriteit besliste dit jaar dat Kinopolis weer nieuwe complexen mag bouwen in België, maar uw concurrenten hebben beroep tegen die beslissing aangetekend. Wanneer verwacht u het besluit van het hof van beroep?*

DUQUENNE In het voorjaar van 2018. Die mededingingsgeschiedenis stamt al uit 1997 toen de families Claeys en Bert Kinopolis oprichtten. Omdat men vreesde dat de nieuwe groep de markt zou platwalsen, werden ons gedragsregels opgelegd waardoor we in België niet meer konden uitbreiden. Als ik nu echter kijk naar het gebrek aan ontwikkeling in ons land in vergelijking met de buurlanden is dat niet meer verantwoord. Het lijkt meer op een bescherming van de concurrent dan van de consument. Ik begrijp dat we voor overnames wel met de mededingingsautoriteit moeten praten, maar toch niet als we willen bijbouwen. Daar wordt de consument alleen maar beter van, want zij of hij krijgt meer product of moet minder betalen.

VFB *Een laatste vraag: waarom is Kinopolis aan deze historische hoge koersen toch nog beleggingswaardig? Welke waarde schept u nog voor beleggers?*

DUQUENNE Ik manage het bedrijf, niet de beurskoers. Beleggers mogen niet vergeten dat er een latente meerwaarde onder ligt in de vorm van vastgoed. Dat verantwoordt de hogere multiples waar we aan noteren. Het vertrouwen van beleggers in ons is zo groot dat als we een overname doen, ze er meteen van uitgaan dat de meerwaarde al verworven is. Ik denk dan: "even wachten, we moeten het ook nog realiseren." Tegen die achtergrond krijg je een andere waardering dan wanneer je ze afzet tegen onze historische performance.

We betalen uiteraard ook een dividend. In feite zijn wij de ideale schoonzoen: we betalen een dividend, we zijn ook bezig om te groeien, maar tegelijkertijd zijn we voorzichtig.



Jef Poortmans

Free lance journalist

INTERVIEW 27 OKTOBER 2017