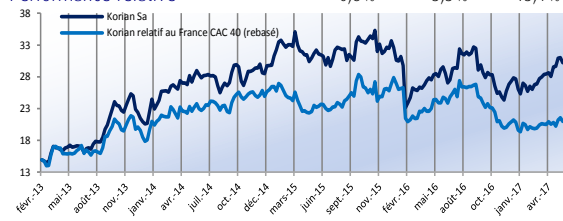


Données boursières

MNEMO / ISIN	KORI-PAR / FR0010386334
Capitalisation	2 399 M€
Flottant	55%
Extrêmes 12 m (€)	23,9€ / 32,9€

Performance (%)

	1m	3m	12m
Performance absolue	+1,1%	+12,0%	+2,2%
Performance relative	+0,8%	+3,3%	-15,1%



Résultats et enjeux

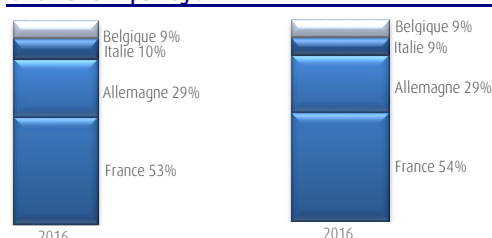
Les résultats 2016 sont satisfaisants, en ligne avec les objectifs (CA +15.8% dont +3.8%pcc, Ebitda : 422M€, +23%, marge/Ebitda 14.1% et 13.7% hors one off) avec une baisse de rentabilité observée en Allemagne mais néanmoins un début d'amélioration de la rentabilité au S2.

Comme attendu, 2017 sera un exercice de normalisation avec des guidances reconduites à 5% de croissance du CA et une Marge d'Ebitda de 13.7% (stable), un début d'année un peu mou à l'image du T1 (CA +4.6% dont +2.5%pcc) mais une accélération en deuxième partie d'année avec l'ouverture de nouveaux lits au T2.

Le plan stratégique à 5 ans est réaffirmé avec un point d'étape prudent à 3.4Md€ de CA et 14% de marge d'Ebitda en 2019 voulant tenir compte d'un contexte réglementaire et tarifaire incertain sur ses 2 plus gros marchés : la France et l'Allemagne. Au-delà, des leviers encore non factorisés existent, qui pourraient être autant de bonnes surprises : synergies complémentaires sur achats, baisse du coût des fonctions support, optimisation du réseau, renégociation de 25% des loyers en portefeuille.

L'international va tirer la croissance (47%CA). En revanche développement et rentabilité vont rester pour 18 mois encore bridés par le chantier d'intégration et de recherche d'optimisation en cours. Dans ces conditions notre objectif de cours est légèrement revu à la hausse, à 32.3€ (comparable à 35.5€ ; DCF à 31.5€).

CA et EBITDAR par région



Catherine VIAL - Analyste Buy-Side

Compte de Résultat (M€)

	2015	2016	2017e	2018e
Chiffre d'Affaires	2 579,3	2 987,0	3 143,0	3 294,1
EBITDA	342,1	422,0	437,0	463,0
EBITA	218,3	266,0	272,9	291,0
Résultat Financier	-65,0	-123,0	-106,6	-105,2
RN	61,1	134,0	101,8	113,7
RN part du groupe	58,8	132,0	99,8	111,7

Bilan (M€)

	2015	2016	2017e	2018e
Total actif immobilisé	4 884,0	5 865,0	5 899,4	5 929,7
dont GW	1 707,3	2 175,0	2 175,0	2 175,0
BFR	-475,9	-539,0	-567,2	-594,4
Fonds Propres totaux	1 933,9	2 037,0	2 090,7	2 156,3
Endettement Financier net	1 644,7	2 315,0	2 269,6	2 209,1

Financement (M€)

	2015	2016	2017e	2018e
CAF	182,6	288,0	263,9	283,8
CAPEX	-140,0	-209,2	-198,6	-202,4
CAF / CAPEX	1,3	1,4	1,3	1,4
Variation de BFR	-2,4	63,1	28,2	27,3
Pay-Out	81%	36%	48%	43%
FCF Opérationnel	40,2	141,9	93,5	108,7

Ratios de structure

	2015	2016	2017e	2018e
Gearing	85%	114%	109%	102%
DN/EBITDA	4,8	5,5	5,2	4,8
GW/FP	88,3%	106,8%	104,0%	100,9%
Marge d'EBITA	8,5%	8,9%	8,7%	8,8%
Marge nette	2,3%	4,4%	3,2%	3,4%
ROE	3,0%	6,5%	4,8%	5,2%
ROCE	5,0%	5,0%	5,1%	5,5%

Données par action (€)

	2015	2016	2017e	2018e
BPA	0,74	1,65	1,24	1,39
Dividende net	0,60	0,60	0,60	0,60
CAF / action	2,30	3,59	3,29	3,54
Actif net par action	24,19	25,23	24,63	25,28

Ratios boursiers

	2015	2016	2017e	2018e
Cours de clôture (€)	32,2	29,9	29,9	29,9
PER	43,5x	18,2x	24,0x	21,5x
P / CAF	14,0x	8,3x	9,1x	8,5x
Rdt du FCF opérationnel	0,9%	3,7%	1,8%	2,1%
P / AN	1,3x	1,2x	1,2x	1,2x
VE / CA	1,8x	1,7x	1,6x	1,5x
VE / EBITDA	13,5x	12,3x	11,8x	11,0x
VE / EBITA	25,8x	21,6x	18,9x	17,5x

Ratios hors dette immobili

	2015	2016	2017e	2018e
VE / CA	1,6x	1,5x	1,4x	1,3x
VE / EBITDA	11,7x	10,3x	9,9x	9,2x
VE / EBITA	18,4x	16,4x	15,8x	14,7x

Source : FU