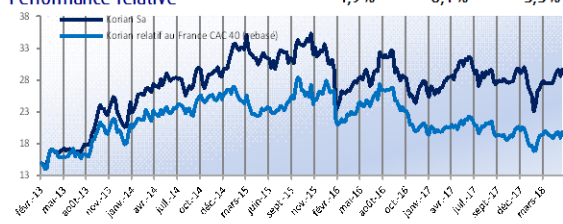


Données boursières

|                   |                         |
|-------------------|-------------------------|
| MNEMO / ISIN      | KORI-PAR / FR0010386334 |
| Capitalisation    | 2 340 M€                |
| Flottant          | 55%                     |
| Extrêmes 12 m (€) | 23,0€ / 31,7€           |

| Performance (%)      | 1m    | 3m    | 12m   |
|----------------------|-------|-------|-------|
| Performance absolue  | -0,3% | +7,5% | -3,4% |
| Performance relative | +1,9% | +6,1% | -5,5% |



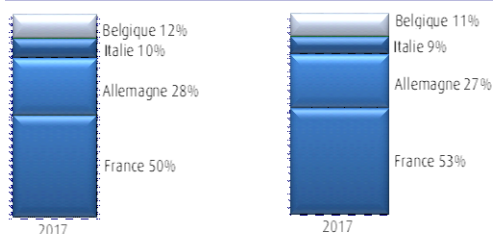
Résultats et enjeux

Les résultats 2017, sans être exceptionnels sont solides : CA à 3135M€ (+5%), Ebitda à 410M€ et 14% du CA (+30pb vs base normalisée), Ebita à 283M€ et 9% du CA (+10pb). La hausse du parc se poursuit avec 3150 nouveaux lits. L'Allemagne observe un tassement de sa marge mais est désormais intégrée. L'enrichissement du portefeuille immobilier continue (16% en propre).

Les objectifs 2018 confirment l'idée d'une « dernière » année de transition avec une croissance attendue de +5.5% du CA et une marge d'Ebitda en baisse limitée (-30pb estimé) pénalisée par une baisse des marges en France (baisse du CICE et des prix en SSR, coût de transformation du parc). Le Plan de route 2020 est en revanche révisé à la hausse avec une marge d'Ebitda relevée à 15% (vs 14%) et un point de passage à 14.3% (vs 14%) en 2019, en lien avec la montée en puissance de la stratégie immobilière.

Les actions engagées commencent à porter leurs fruits. Le pipeline de lits à ouvrir se regarni (17318 lits soit 23% des lits exploités), le plan de marche est révisé à la hausse même si ces bonnes nouvelles sont à appréhender avec prudence (baisse des loyers liée à la hausse du taux de détention de l'immobilier + pipe de 3000 lits à confirmer chez Ages et Vie). Notre objectif de cours est reconduit à 33.3€ et 32.1€ dilué de l'Ordinane 2017, avec pour premier intérêt une décote toujours importante vs les comparables, accessoirement un caractère spéculatif à plusieurs reprises démenti par le groupe

CA et EBITDAR par région



Catherine VLAL - Analyste Buy-Side

| Compte de Résultat (M€) | 2016    | 2017    | 2018e   | 2019e   |
|-------------------------|---------|---------|---------|---------|
| Chiffre d'Affaires      | 2 987,0 | 3 135,0 | 3 308,1 | 3 449,0 |
| EBITDA                  | 422,0   | 440,0   | 454,0   | 492,6   |
| EBITA                   | 266,0   | 283,0   | 288,3   | 319,9   |
| Résultat Financier      | -123,0  | -121,0  | -110,6  | -106,3  |
| RN                      | 134,0   | 166,0   | 108,8   | 130,7   |
| RN part du groupe       | 132,0   | 163,0   | 105,8   | 127,7   |

| Bilan (M€)                | 2016    | 2017    | 2018e   | 2019e   |
|---------------------------|---------|---------|---------|---------|
| Total actif immobilisé    | 5 865,0 | 6 186,0 | 6 128,0 | 6 066,5 |
| dont GW                   | 2 175,0 | 2 219,0 | 2 219,0 | 2 219,0 |
| BFR                       | -539,0  | -507,0  | -535,0  | -557,8  |
| Fonds Propres totaux      | 2 037,0 | 2 474,0 | 2 534,2 | 2 616,3 |
| Endettement Financier net | 2 315,0 | 2 340,0 | 2 122,1 | 2 054,0 |

| Financement (M€) | 2016   | 2017   | 2018e  | 2019e  |
|------------------|--------|--------|--------|--------|
| CAF              | 288,0  | 320,0  | 271,5  | 300,1  |
| CAPEX            | -209,2 | -248,0 | -249,7 | -206,2 |
| CAF / CAPEX      | 1,4    | 1,3    | 1,1    | 1,5    |
| Variation de BFR | 63,1   | -32,0  | 28,0   | 22,7   |
| Pay-Out          | 36%    | 30%    | 46%    | 38%    |
| FCF Opérationnel | 141,9  | 40,0   | 49,8   | 117,0  |

| Ratios de structure | 2016   | 2017  | 2018e | 2019e |
|---------------------|--------|-------|-------|-------|
| Gearing             | 114%   | 95%   | 84%   | 79%   |
| DN/EBITDA           | 5,5    | 5,3   | 4,7   | 4,2   |
| GW/FP               | 106,8% | 89,7% | 87,6% | 84,8% |
| Marge d'EBITA       | 8,9%   | 9,0%  | 8,7%  | 9,3%  |
| Marge nette         | 4,4%   | 5,2%  | 3,2%  | 3,7%  |
| ROE                 | 6,5%   | 6,6%  | 4,2%  | 4,9%  |
| ROCE                | 5,0%   | 5,0%  | 5,2%  | 5,8%  |

| Données par action (€) | 2016  | 2017  | 2018e | 2019e |
|------------------------|-------|-------|-------|-------|
| BPA                    | 1,65  | 2,01  | 1,31  | 1,58  |
| Dividende net          | 0,60  | 0,60  | 0,60  | 0,60  |
| CAF / action           | 3,59  | 3,95  | 3,35  | 3,71  |
| Actif net par action   | 25,23 | 30,40 | 29,81 | 30,52 |

| Ratios boursiers        | 2016  | 2017  | 2018e | 2019e |
|-------------------------|-------|-------|-------|-------|
| Cours de clôture (€)    | 28,9  | 28,9  | 28,9  | 28,9  |
| PER                     | 17,6x | 15,4x | 23,7x | 19,7x |
| P / CAF                 | 8,0x  | 7,3x  | 8,6x  | 7,8x  |
| Rdt du FCF opérationnel | 3,8%  | 3,6%  | 3,9%  | 2,4%  |
| P / AN                  | 1,1x  | 1,0x  | 1,0x  | 0,9x  |
| VE / CA                 | 1,7x  | 1,6x  | 1,5x  | 1,4x  |
| VE/ EBITDA              | 12,1x | 11,6x | 10,9x | 9,9x  |
| VE/ EBITA               | 21,3x | 18,0x | 17,2x | 15,3x |

| Ratios hors dette immobili | 2016  | 2017  | 2018e | 2019e |
|----------------------------|-------|-------|-------|-------|
| VE / CA                    | 1,4x  | 1,3x  | 1,2x  | 1,1x  |
| VE/ EBITDA                 | 10,2x | 9,0x  | 8,4x  | 7,6x  |
| VE/ EBITA                  | 16,1x | 14,0x | 13,3x | 11,8x |

Source : Financière d'Uzès