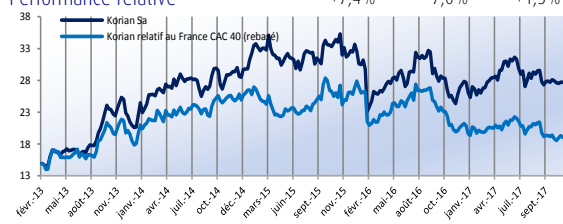


Données boursières

MNEMO / ISIN	KORI-PAR / FR0010386334
Capitalisation	2 372 M€
Flottant	55%
Extrêmes 12 m (€)	24,3€ / 31,7€

Performance (%)	1m	3m	12m
Performance absolue	+5,2%	-0,7%	+18,9%
Performance relative	+7,4%	-7,0%	+1,5%



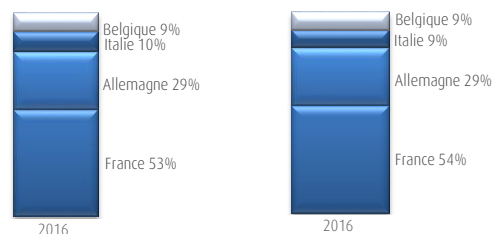
Résultats et enjeux

Les résultats 1S17 (CA : +4.9% dont +4%pcc, Ebitdar : +2%, Ebitda : +0.9% soit 13.5% du CA (-60pb, stable hors éléments non récurrents)) sont sans grand relief mais en ligne avec les objectifs annuels. De même, le CA T3, très largement tiré par l'international (+5% dont +2.1%pcc), est un peu faible mais conforme aux objectifs annuels soit : 2500 nouveaux lits ouverts en 2017, un CA à +5% et une marge d'Ebitda stable à 13.7%.

Très progressivement la croissance accélère. Elle sera plus forte au T4 (croissance implicite attendue à +5%), soutenue par l'ouverture de 4 nouveaux établissements et des acquisitions ciblées complémentaires. Elle devrait légèrement accélérer en 2018 au rythme 1- de l'adaptation et de l'extension du parc, 2- de la montée en charge des établissements ouverts en 2016, 3- du déploiement de nouveaux services, 4- de la normalisation progressive de la situation en Allemagne après intégration de Casa Reha et adaptation au nouveau cadre réglementaire (01/01/2017).

Les actions engagées vont dans le sens d'une amélioration de la croissance et des marges mais progressive avec i- une 1ère étape importante à 3.4Md€ de CA et 14% (+30 pb) de marge d'Ebitda en 2019, ii- une 2ème étape à 3.8Md€ de CA et 14.5% de marge d'Ebitda en 2020. Nos hypothèses sont calées sur le business plan. Notre objectif de cours reste inchangé à 32.6€ dilué de l'Ordinane 2017 avec un titre encore assez modestement valorisé et décoté vs ses comparables (>20%)

CA et EBITDA par région



Catherine VIAL - Analyste Buy-Side

Compte de Résultat (M€)

	2015	2016	2017e	2018e
Chiffre d'Affaires	2 579,3	2 987,0	3 133,9	3 284,8
EBITDA	342,1	422,0	422,5	447,8
EBITA	218,3	266,0	258,8	276,3
Résultat Financier	-65,0	-123,0	-109,2	-106,0
RN	61,1	134,0	89,1	104,2
RN part du groupe	58,8	132,0	87,1	102,2

Bilan (M€)

	2015	2016	2017e	2018e
Total actif immobilisé	4 884,0	5 865,0	5 805,9	5 736,5
dont GW	1 707,3	2 175,0	2 175,0	2 175,0
BFR	-475,9	-539,0	-565,5	-592,7
Fonds Propres totaux	1 933,9	2 037,0	2 340,5	2 396,2
Endettement Financier net	1 644,7	2 315,0	2 167,9	2 117,6

Financement (M€)

	2015	2016	2017e	2018e
CAF	182,6	288,0	250,8	273,8
CAPEX	-140,0	-209,2	-204,6	-202,1
CAF / CAPEX	1,3	1,4	1,2	1,4
Variation de BFR	-2,4	63,1	26,5	27,2
Pay-Out	81%	36%	56%	48%
FCF Opérationnel	40,2	141,9	72,7	98,9

Ratios de structure

	2015	2016	2017e	2018e
Gearing	85%	114%	93%	88%
DN/EBITDA	4,8	5,5	5,1	4,7
GW/FP	88,3%	106,8%	92,9%	90,8%
Marge d'EBITA	8,5%	8,9%	8,3%	8,4%
Marge nette	2,3%	4,4%	2,8%	3,1%
ROE	3,0%	6,5%	3,7%	4,3%
ROCE	5,0%	5,0%	4,9%	5,4%

Données par action (€)

	2015	2016	2017e	2018e
BPA	0,74	1,65	1,08	1,26
Dividende net	0,60	0,60	0,60	0,60
CAF / action	2,30	3,59	3,10	3,38
Actif net par action	24,19	25,23	27,63	28,11

Ratios boursiers

	2015	2016	2017e	2018e
Cours de clôture (€)	32,2	29,3	29,3	29,3
PER	43,5x	17,8x	29,2x	24,9x
P / CAF	14,0x	8,2x	9,5x	8,7x
Rdt du FCF opérationnel	0,9%	3,8%	3,4%	2,0%
P / AN	1,3x	1,2x	1,1x	1,0x
VE / CA	1,8x	1,7x	1,6x	1,5x
VE/ EBITDA	13,5x	12,2x	11,9x	11,1x
VE/ EBITA	25,8x	21,4x	19,7x	18,0x

Ratios hors dette immobili

	2015	2016	2017e	2018e
VE / CA	1,6x	1,4x	1,3x	1,3x
VE/ EBITDA	11,7x	10,2x	9,9x	9,3x
VE/ EBITA	18,4x	16,2x	16,2x	15,0x

Source : FU