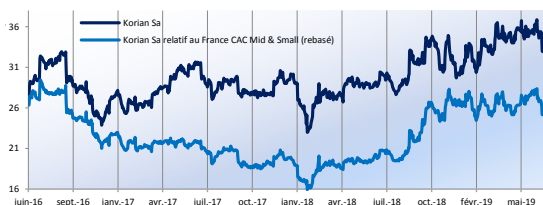


**Données boursières**

|                   |                         |
|-------------------|-------------------------|
| MNEMO / ISIN      | KORI-PAR / FR0010386334 |
| Capitalisation    | 2 743 M€                |
| Flottant          | 55%                     |
| Extrêmes 12 m (€) | 27,6€ / 36,9€           |



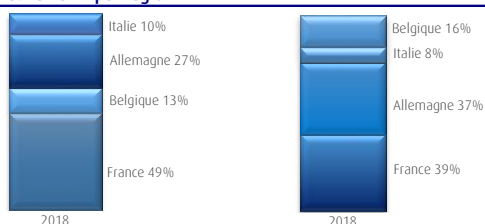
**Résultats et enjeux**

2018 se présente comme une belle année qui aura permis une accélération de la croissance du CA pour une marge d'Ebitda supérieure ou égale à 14.5% (+20pb). De même, le groupe relève ses ambitions 2021 à 4.2Md€ de CA (TCAM 2019/21 : +8% vs >+5%) pour une marge d'Ebitda à 15.5% (vs 15%) : 1- accélération de la croissance avec le soutien des rénovations et spécialisations d'établissements, 2- accélération des acquisitions pour diversifier l'offre, consolider ses implantations, élargir la couverture pays (Espagne, Pays-Bas), 3- hausse de contribution de l'international de plus de 150pb sous 3 ans quand la France devrait rester stable autour de 27% d'Ebitdar.

Le groupe en prend acte et revoit à la hausse ses objectifs 2019 à plus de +8% de croissance du CA pour une marge d'Ebitda supérieure ou égale à 14.5% (+20pb). De même, le groupe relève ses ambitions 2021 à 4.2Md€ de CA (TCAM 2019/21 : +8% vs >+5%) pour une marge d'Ebitda à 15.5% (vs 15%) : 1- accélération de la croissance avec le soutien des rénovations et spécialisations d'établissements, 2- accélération des acquisitions pour diversifier l'offre, consolider ses implantations, élargir la couverture pays (Espagne, Pays-Bas), 3- hausse de contribution de l'international de plus de 150pb sous 3 ans quand la France devrait rester stable autour de 27% d'Ebitdar.

Les objectifs 2019 nous semblent déjà sécurisés par un bon début d'année (CA T1 : +8.1% dont +3.8%pcc) et les dernières acquisitions (Groupes Seniors/Espagne, Omega/France, Schuainland/Allemagne, Stepping Stone/Pays-Bas pour un cumul de 3680 lits et 104M€ de CA). Nos estimations s'entendent comme un minimum et retiennent un CA de 3615M€ (+8.4% dont +3.4%pcc) pour une marge d'Ebitda de 527M€ (+10.5%) et 14.6%CA (+30pb). Au-delà, nous retiendrons que les transformations engagées commencent à porter leurs fruits. Les projets sont nombreux, le pipe solide (21 000 lits dont 6200 à rénover) : autant d'éléments permettant de crédibiliser les engagements de MT (Capital Market Day le 20/09/2019).

**CA et EBITDAR par région**



Catherine VLAL - Analyste Buy-Side

**Compte de Résultat (M€)**

|                    | 2017    | 2018    | 2019e   | 2020e   |
|--------------------|---------|---------|---------|---------|
| Chiffre d'Affaires | 3 135,0 | 3 336,2 | 3 615,2 | 3 782,3 |
| EBITDA             | 440,0   | 477,2   | 527,1   | 565,4   |
| EBITA              | 283,0   | 314,2   | 350,4   | 380,6   |
| Résultat Financier | -121,0  | -122,0  | -121,8  | -120,9  |
| RN                 | 166,0   | 124,2   | 138,9   | 168,8   |
| RN part du groupe  | 163,0   | 122,2   | 136,9   | 166,8   |

**Bilan (M€)**

|                           | 2017    | 2018    | 2019e   | 2020e   |
|---------------------------|---------|---------|---------|---------|
| Total actif immobilisé    | 6 186,0 | 6 624,5 | 6 581,2 | 6 634,6 |
| dont GW                   | 2 219,0 | 2 311,8 | 2 311,8 | 2 311,8 |
| BFR                       | -507,0  | -517,7  | -561,0  | -587,0  |
| Fonds Propres totaux      | 2 474,0 | 2 568,0 | 2 658,3 | 2 778,6 |
| Endettement Financier net | 2 340,0 | 2 723,7 | 2 919,0 | 2 804,6 |

**Financement (M€)**

|                  | 2017   | 2018   | 2019e  | 2020e  |
|------------------|--------|--------|--------|--------|
| CAF              | 320,0  | 253,1  | 313,5  | 351,6  |
| CAPEX            | -248,0 | -424,0 | -384,0 | -214,6 |
| CAF / CAPEX      | 1,3    | 0,6    | 0,8    | 1,6    |
| Variation de BFR | -32,0  | 10,7   | 43,3   | 25,9   |
| Pay-Out          | 0,3    | 0,4    | 0,4    | 0,3    |
| FCF Opérationnel | 40,0   | -160,2 | -27,2  | 163,0  |

**Ratios de structure**

|               | 2017  | 2018   | 2019e  | 2020e  |
|---------------|-------|--------|--------|--------|
| Gearing       | 94,6% | 106,1% | 109,8% | 100,9% |
| DN/EBITDA     | 5,3x  | 5,7x   | 5,5x   | 5,0x   |
| GW/FP         | 89,7% | 90,0%  | 87,0%  | 83,2%  |
| Marge d'EBITA | 9%    | 9%     | 10%    | 10%    |
| Marge nette   | 5%    | 4%     | 4%     | 4%     |
| ROE           | 6,6%  | 4,8%   | 5,1%   | 6,0%   |
| ROCE          | 5,0%  | 5,1%   | 5,8%   | 6,3%   |

**Données par action (€)**

|                      | 2017 | 2018 | 2019e | 2020e |
|----------------------|------|------|-------|-------|
| BPA                  | 2,0  | 1,5  | 1,7   | 2,0   |
| Dividende net        | 0,6  | 0,6  | 0,6   | 0,6   |
| CAF / action         | 4,0  | 3,1  | 3,8   | 4,3   |
| Actif net par action | 30,4 | 31,2 | 30,6  | 31,7  |

**Ratios boursiers**

|                         | 2017   | 2018   | 2019e  | 2020e  |
|-------------------------|--------|--------|--------|--------|
| Cours de clôture (€)    | 28,5 € | 29,5 € | 33,5 € | 33,5 € |
| PER                     | 15,2x  | 21,2x  | 21,5x  | 17,6x  |
| P / CAF                 | 7,2x   | 9,5x   | 8,7x   | 7,8x   |
| Rdt du FCF opérationnel | 0,8%   | -2,9%  | -0,4%  | 2,7%   |
| P / AN                  | 0,9x   | 0,9x   | 1,1x   | 1,1x   |
| VE / CA                 | 1,6x   | 1,7x   | 1,7x   | 1,6x   |
| VE/ EBITDA              | 11,5x  | 11,6x  | 11,5x  | 10,5x  |
| VE/ EBITA               | 17,9x  | 18,5x  | 18,1x  | 15,6x  |

**Ratios hors dette immobiliè**

|            | 2017  | 2018  | 2019e | 2020e |
|------------|-------|-------|-------|-------|
| VE / CA    | 1,3x  | 1,2x  | 1,3x  | 1,2x  |
| VE/ EBITDA | 8,9x  | 8,4x  | 8,6x  | 7,8x  |
| VE/ EBITA  | 13,9x | 12,8x | 12,9x | 11,6x |

Source : Financière d'Uzès