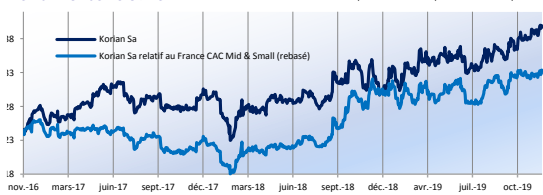


**Données boursières**

MNEMO / ISIN	KORI-PAR / FR0010386334
Capitalisation	3 293 M€
Flottant	55%
Extrêmes 12 m (€)	29,7€ / 40,0€

**Performance (%)**

	1m	3m	12m
Performance absolue	+5,2%	+10,0%	+17,0%
Performance relative	+2,8%	+2,3%	-1,0%



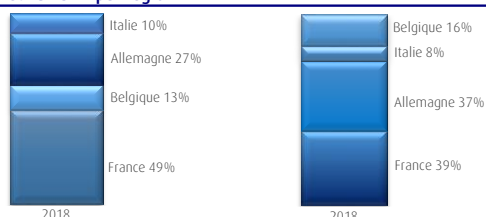
**Résultats et enjeux**

Les résultats du S1 et le CA 9m sont robustes et encourageants : 1/ accélération de la croissance embarquée : augmentation du parc de 4042 lits pour un total à 82189 lits au 30/09, 2/ accélération de la croissance en France (+6,5% dont +3%ppcc à 9m) et à l'international (+10%), 3/ stabilisation de la M/Ebitdar à 26% au S1 (dilution liée à l'entrée dans le périmètre des nouveaux établissements) mais hausse de la M/Ebitda à 14,6% (+70pb) en lien avec l'évolution du mix et la hausse du taux de détention des actifs immobiliers (21%).

Les objectifs 2019 sont reconduits à plus de +8% de croissance du CA pour une marge d'Ebitda > 14,5% (+20pb). Nos estimations sont légèrement supérieures à 537M€ d'Ebitda (+10,5%) et 14,7% CA. De même, les objectifs sont reconduits pour 2021 à 4200M€ de CA (CRAM > +8% dont +5%ppcc) avec un taux de détention immobilière de 25% et une marge d'Ebitda à 15,5%. En complément, le groupe indique un CA objectif > 5 000Mds€ en 2023 (CRAM > 9% sur 2020/21) avec une présence renforcée dans ses 6 pays d'implantation (France, Allemagne, Belgique (n°1), Italie (n°2), Pays-Bas, Espagne), une marge d'Ebitda stable à 15,5% et pour grands axes de développement : 1/ l'optimisation du réseau existant, 2/ le développement en capillarité (autorisations d'ouvertures et bolt-on), 3/ la hausse du taux de détention (30% cible en 2023), 4/ la diversification Géographique (Europe) et Métier (domicile, résidence Services).

Pipe et engagements 2021/2023 suggèrent la poursuite d'une croissance durable et rentable : le momentum est positif et va le rester. Nous restons à l'achat.

**CA et EBITDAR par région**



Catherine VIAL - Analyste Buy-Side

**Compte de Résultat (M€)**

	2017	2018	2019e	2020e
Chiffre d'Affaires	3 135,0	3 339,1	3 621,1	3 816,9
EBITDA	440,0	480,1	530,7	575,4
EBITA	283,0	317,1	353,9	389,1
Résultat Financier	-121,0	-122,0	-117,2	-120,9
RN	166,0	127,1	147,4	168,4
RN part du groupe	163,0	125,1	145,4	166,4

**Bilan (M€)**

	2017	2018	2019e	2020e
Total actif immobilisé	6 186,0	6 624,5	6 581,3	6 490,4
dont GW	2 219,0	2 311,8	2 311,8	2 311,8
BFR	-507,0	-517,7	-561,4	-591,8
Fonds Propres totaux	2 474,0	2 568,0	2 666,9	2 786,7
Endettement Financier net	2 340,0	2 723,7	2 945,8	2 956,7

**Financement (M€)**

	2017	2018	2019e	2020e
CAF	320,0	253,1	322,2	352,7
CAPEX	-248,0	-424,0	-340,5	-345,4
CAF / CAPEX	1,3	0,6	0,9	1,0
Variation de BFR	-32,0	10,7	43,7	30,4
Pay-Out	0,3	0,4	0,3	0,3
FCF Opérationnel	40,0	-160,2	25,4	37,6

**Ratios de structure**

	2017	2018	2019e	2020e
Gearing	94,6%	106,1%	110,5%	106,1%
DN/EBITDA	5,3x	5,7x	5,6x	5,1x
GW/FP	89,7%	90,0%	86,7%	83,0%
Marge d'EBITA	9%	9%	10%	10%
Marge nette	5%	4%	4%	4%
ROE	6,6%	4,9%	5,5%	6,0%
ROCE	5,0%	5,2%	5,9%	6,6%

**Données par action (€)**

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

**Ratios boursiers**

	2017	2018	2019e	2020e
Cours de clôture (€)	28,5 €	29,5 €	39,9 €	39,9 €
PER	15,2x	20,7x	24,1x	21,1x
P / CAF	7,2x	9,5x	10,1x	9,2x
Rdt du FCF opérationnel	0,8%	-2,9%	0,4%	0,6%
P / AN	0,9x	0,9x	1,3x	1,3x
VE / CA	1,6x	1,7x	1,8x	1,7x
VE / EBITDA	11,5x	11,5x	12,5x	11,5x
VE / EBITA	17,9x	18,3x	19,5x	17,7x

**Ratios hors dette immobiliè**

	2017	2018	2019e	2020e
VE / CA	1,3x	1,2x	1,4x	1,3x
VE / EBITDA	8,9x	8,4x	9,6x	8,9x
VE / EBITA	13,9x	12,7x	14,4x	13,1x

Source : Financière d'Uzès