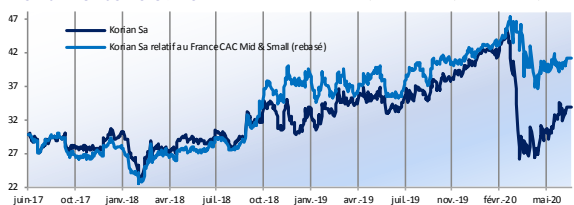


**Données boursières**

MNEMO / ISIN	KORI-PAR / FR0010386334
Capitalisation	2 803 M€
Flottant	55%
Extrêmes 12 m (€)	26,1€ / 45,5€

**Performance (%)**

	1m	3m	12m
Performance absolue	+13,3%	+16,0%	-3,9%
Performance relative	+1,6%	-13,1%	+5,9%



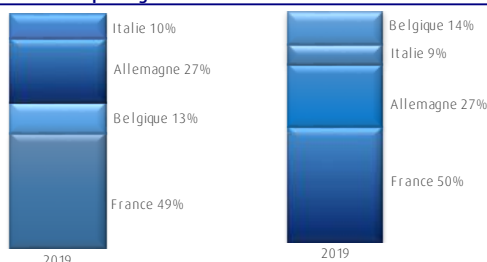
**Résultats et enjeux**

Les résultats 2019 sont encourageants : 1/ accélération de la croissance (+8,3% dont +3,8%pcc), 2/ renforcement du réseau (82 675 lits exploités + 14259 lits à construire ou rénover d'ici 2023), 3/ hausse de la M/Ebitda à 538M€ et 14,8% (+50pb). Au niveau du bilan, la situation financière reste équilibrée avec une bonne génération de cash, une DN à 3157M€ après forte hausse du patrimoine immobilier (2035M€), pour un levier financier retraité de l'immobilier à 3,1x l'Ebitda (vs un covenant < 4.5x) et un LTV (dette immobilière sur valeur des actifs) de 52%.

Le CA T1 est bon (941,6M€, +8% dont +3,7%pcc) avec un impact encore limité du Covid-19 mais qui s'est imposé fin mars : i/ Recrutement de soignants en renfort, ii/renforcement des mesures de sécurité (dépistage, isolement, sécurité des approvisionnements), iii/ baisse d'activité en clinique SSR avec le report des chirurgies non urgentes, arrêt momentané des admissions en Ehpad et baisse du taux d'occupation de 3 à 4 points d'ici fin juin. Mi-mai, le groupe déplorait 1600 décès de résidents dont >600 en France, 258 établissements infectés sur 803, 2,5% de ses salariés testés positifs. Les objectifs 2020 sont temporairement suspendus, le dividende supprimé (vs 0,66€ proposé). Le CA est attendu inférieur de -3% à -4% aux estimations initiales (+9% anticipé dont >4%pcc), la marge amputée des surcoûts Covid : soit 60M€ estimé dont 35M€ de primes à verser aux salariés dont une partie devrait faire l'objet de mesures compensatoires. Nos estimations reviennent à 3991M€ CA (+4,9%) pour un Ebitda de 540,5M€ et 14,3% CA (-50pb vs un objectif initial à 15%).

Korian n'a pas été épargné par la crise sanitaire mais le pic

**CA et EBITDAR par région**



Catherine VLAL - Analyste Buy-Side

**Compte de Résultat (M€)**

	2018	2019	2020e	2021e
Chiffre d'Affaires	3 339,1	3 612,5	3 790,9	4 112,0
EBITDA	480,1	535,1	540,5	615,8
EBITA	317,1	337,7	333,4	391,1
Résultat Financier	-122,0	-119,9	-175,3	-181,7
RN	127,1	137,4	120,6	160,2
RN part du groupe	125,1	135,9	119,1	158,7

**Bilan (M€)**

	2018	2019	2020e	2021e
Total actif immobilisé	6 624,5	10 035,0	6 585,2	6 562,7
dont GW	2 311,8	2 504,2	2 504,2	2 504,2
BFR	-517,7	-561,9	-589,7	-639,6
Fonds Propres totaux	2 568,0	2 569,6	2 690,3	2 795,8
Endettement Financier	2 048,7	2 516,7	2 840,3	3 091,2

**Financement (M€)**

	2018	2019	2020e	2021e
CAF	253,1	333,3	326,3	383,4
CAPEX	-424,0	-477,2	-448,4	-452,2
CAF / CAPEX	0,6	0,7	0,7	0,8
Variation de BFR	10,7	44,2	27,8	50,0
Pay-Out	0,4	0,4	0,4	0,3
FCF Opérationnel	-160,2	-99,7	-94,4	-18,9

**Ratios de structure**

	2018	2019	2020e	2021e
Gearing	79,8%	97,9%	105,6%	110,6%
DN/EBITDA	4,3x	4,7x	5,3x	5,0x
GW/FP	90,0%	97,5%	93,1%	89,6%
Marge d'EBITA	9%	9%	9%	10%
Marge nette	4%	4%	3%	4%
ROE	4,9%	5,3%	4,4%	5,7%
ROCE	5,2%	3,6%	5,6%	6,6%

**Données par action (€)**

	2018	2019	2020e	2021e
BPA	1,5	1,7	1,4	1,9
Dividende net	0,6	0,6	0,6	0,6
CAF / action	3,1	4,0	3,9	4,6
Actif net par action	31,2	30,9	30,9	31,7

**Ratios boursiers**

	2018	2019	2020e	2021e
Cours de clôture (€)	29,5 €	35,7 €	33,9 €	33,9 €
PER	20,7x	23,3x	25,2x	18,9x
P / CAF	9,5x	8,8x	8,6x	7,3x
Rdt du FCF opérationnel	-3,3%	-1,7%	-1,6%	-0,3%
P / AN	0,9x	1,2x	1,1x	1,1x
VE / CA	1,5x	1,6x	1,6x	1,5x
VE/ EBITDA	10,1x	10,9x	11,1x	10,2x
VE/ EBITA	16,1x	18,1x	18,9x	16,7x

**Ratios hors dette immobil**

	2018	2019	2020e	2021e
VE / CA	1,0x	1,1x	1,3x	1,3x
VE/ EBITDA	7,0x	7,7x	9,2x	8,5x
VE/ EBITA	10,5x	12,3x	14,9x	13,3x

Source : Financière d'Uzès