

DETECTOR DE VALORES: Korian (KORI-FR)

Precio (06/02/2020)	43,12		
Número acciones (M)	82.728,27	52 semanas (EUR)	31,26 / 43,14
Capitalización (M)	3.567	52 semanas (var %)	0,0 / +37,9
Free-float: 99,8%			
Sector: Servicios médicos y de enfermería (Sanidad)			
Mercado cotización: Euronext París			


Descripción Compañía

KORIAN (KORI-FR) es una compañía francesa especializada en la prestación de servicios a personas mayores. Los principales mercados de la compañía son Francia, Italia, Bélgica y Alemania. Sus actividades incluyen i) la gestión de hogares de ancianos que brindan atención permanente o temporal a las personas mayores que ya no pueden vivir solas; ii) clínicas especializadas en rehabilitación y cuidado de agudos; iii) gestión de viviendas asistidas y viviendas compartidas para ancianos; y iv) servicios de atención domiciliaria, apoyo y hospitalización. La compañía fue fundada el 24 de marzo de 2003 y tiene su sede en París, Francia.

El principal objetivo estratégico de KORI es la creación de una oferta integrada de atención y servicios en Europa que afronte los retos que genera la mayor longevidad y los problemas relacionados con la misma en la población de la región. En los últimos años KORI ha pasado de ser una empresa especializada únicamente en hogares para ancianos a convertirse en un proveedor integral de servicios para el cuidado de personas mayores y vulnerables. La compañía gestiona en la actualidad 867 centros asistenciales en los países en los que está presente, manteniendo algo más del 20% de los centros en propiedad -el valor aproximado de estos activos es de EUR 2.000 millones-, con unas 82.000 camas, 3.000 de las cuales corresponden a las recientes adquisiciones realizadas en los Países Bajos (Stepping Stones) y en España (Grupo 5). Actualmente trabajan en el grupo unas 54.000 personas.

Principales Parámetros de la Inversión

Consideramos que KORI es una muy interesante historia de crecimiento en un sector de actividad, el de la atención a los mayores, que presenta en Europa un enorme potencial de desarrollo, ya que la población europea es una de las que va a envejecer más rápidamente en los próximos 15 años, con un fuerte incremento de las personas mayores de 80 años. Así, se espera que en 2030 las personas mayores de 65 años representen una cuarta parte de la población europea. Para 2050 se espera que el número de personas mayores de 65 años por cada 10 personas activas pase de 3 a 5 en la región.

Ante estas positivas perspectivas de mercado, KORI lleva años implementando una estrategia que conjuga tanto el crecimiento orgánico como el no orgánico en los mercados en los que ya tiene una fuerte presencia, como Francia, Bélgica, Alemania e Italia, y en otros nuevos mercados como Holanda y España, donde llevó a cabo dos adquisiciones en 2019. En el periodo 2013 / 2018 las ventas de KORI crecieron a una tasa anual de crecimiento compuesto (tacc) del 20%. Además, el consenso de analistas de *FactSet* espera que sigan creciendo a una tacc cercana al 8% en los próximos años.

A continuación, mostramos los nuevos objetivos operativos y de resultados que tiene fijados la compañía para 2021:

- Incremento de la generación de cash-flow libre hasta los EUR 300 millones (EUR 225 millones; anterior plan 2020);
- Incremento de ingresos a una tasa anual superior al 8% (5%; anterior plan 2020);
- Incremento de número de camas en el periodo superior a las 14.000;
- Margen EBITDA del 15,5% (14,5%; anterior plan 2020 y 14,6% estimado para 2019);
- Mantener la propiedad del 25% de los centros gestionados, con un LTV (*loan to value*) del 50%;
- Mantener el apalancamiento financiero por debajo de las 3,5x (5,2x estimado para 2019);

Actualmente, KORI cotiza con unos multiplicadores algo exigentes, que descuentan importantes crecimientos de ventas y resultados, así como sensibles mejoras de márgenes operativos y rentabilidades en los próximos años. Aprovecharíamos cualquier corrección en el valor para tomar posiciones en el mismo.

DETECTOR DE VALORES: Korian (KORI-FR)
Múltiplos Bursátiles

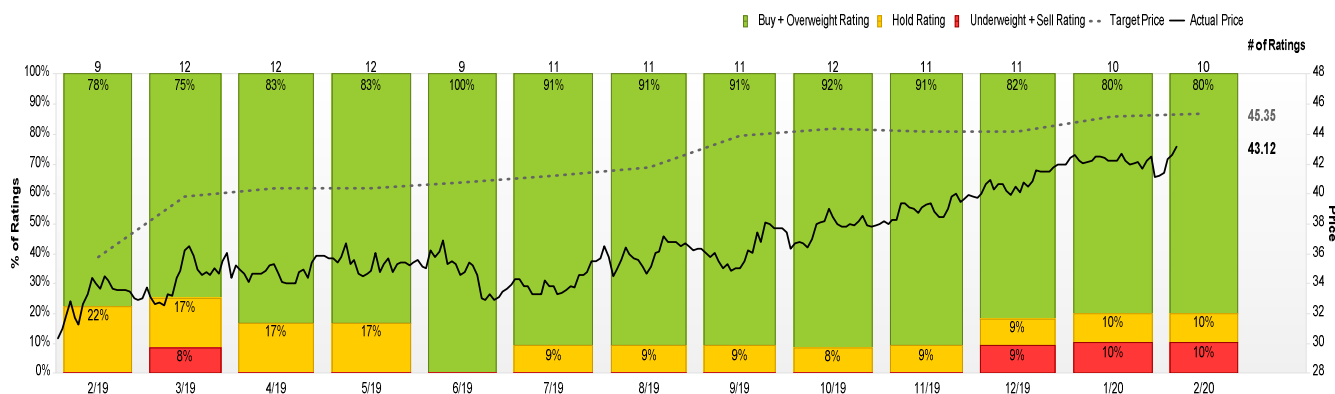
	2015	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
PER (x)	32,1	25,3	25,1	20,3	25,0	20,7	17,4
PEG Ratio (x)	1,7	1,4	1,4	1,1	1,3	1,1	0,9
Precio/valor en libros (x)	1,4	1,1	1,0	1,0	1,3	1,2	1,2
Precio/cash flow (x)	12,7	8,4	7,5	8,6	9,2	8,1	7,2
Precio/ventas	1,0	0,7	0,8	0,8	1,0	0,9	0,8
Enterprise Value/EBITDA (x)	12,7	10,8	10,9	11,5	18,5	16,7	15,2
Free Cash-Flow Yield (%)	2,0	2,7	3,2	0,5	1,6	2,8	3,6
Rentabilidad dividendo (%)	1,8	2,2	2,0	1,9	1,5	1,7	1,8
Return on Assets (ROA) (%)	1,1	2,0	2,3	1,6	1,8	2,1	2,4
Return on Equity (ROE) (%)	4,3	4,4	3,9	4,9	5,3	6,0	6,8
Deuda neta/EBITDA (x)	4,8	5,5	5,3	5,7	5,2	4,8	4,1

Fuente: FactSet

Estimaciones Resultados

EUR millones	2015	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
Sales	2.579,3	2.987,0	3.135,0	3.336,5	3.609,7	3.857,5	4.131,8
crecimiento (YoY%)	16,1	15,8	5,0	6,4	8,2	6,9	7,1
EBITDA	342,0	422,0	440,0	477,0	526,5	580,7	639,8
crecimiento (YoY%)	-4,4	23,4	4,3	8,4	10,4	10,3	10,2
Margen EBITDA (%)	13,3	14,1	14,0	14,3	14,6	15,1	15,5
EBIT	218,2	266,0	283,0	299,3	351,9	389,4	428,3
crecimiento (YoY%)	-12,0	21,9	6,4	5,8	17,6	10,7	10,0
Margen EBIT (%)	8,5	8,9	9,0	9,0	9,7	10,1	10,4
BAI	114,0	118,0	162,0	177,9	206,5	244,6	281,2
crecimiento (YoY%)	-35,2	3,5	37,3	9,8	16,1	18,5	15,0
Beneficio Neto	58,7	131,3	162,9	123,1	135,9	162,3	191,3
crecimiento (YoY%)	-43,9	123,7	24,0	-24,4	10,4	19,4	17,8
Margen neto (%)	2,3	4,4	5,2	3,7	3,8	4,2	4,6

Fuente: FactSet

Precios Objetivos y Recomendaciones


Fuente: FactSet

DETECTOR DE VALORES: Korian (KORI-FR)

Evolución Reciente de las Acciones y Aspecto Técnico



Fuente: FactSet