

## "LES ESSENTIELLES"

ORPEA

Secteur : Santé

Cours au 31/05/2016

Objectif

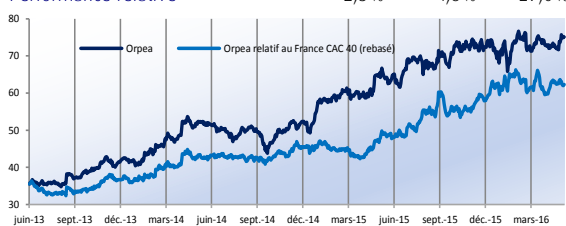
75,1 €

78,0€ (+3,9%)

### Données boursières

MNEMO / ISIN	ORP-PAR / FR0000184798
Capitalisation	4 525 M€
Flottant	73,7%
Extrêmes 12 m (€)	61,6€ / 76,7€

Performance (%)	1m	3m	12m
Performance absolue	+4,3%	-1,3%	+17,0%
Performance relative	+2,5%	-4,8%	+27,0%



### Résultats et enjeux

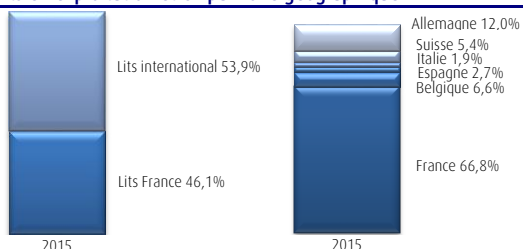
Dans le prolongement des bons chiffres 2015 (CA : +22.7% dont +5.4%pcc, Ebitda : +14.3%), le CA T1 traduit le maintien d'une croissance solide (+26.5% dt +4.7%pcc), alimentée par la montée en puissance de l'international.

L'accélération de l'international se confirme et devient une priorité. A ce stade, le réseau international représente déjà 38 284 lits et 54% du total du réseau autorisé. En parallèle, le groupe affiche sa volonté stratégique de renforcer son patrimoine immobilier avec un taux de détention passé de 32% en 2014 à 36% aujourd'hui : une situation pesant sur la dette à CT (3014M€ et 2.8x l'Ebitda) mais permettant à Orpea de combiner l'attrait d'un statut de valeur de croissance et de « foncière » de qualité.

Le réservoir de croissance à fin mars ressort à 9041 lits en construction ou en rénovation, soit 14.5% des lits exploités qui assureront la croissance organique des 3 prochaines années. Les guidances pour 2016 se situent à 2720M€ (+13.7%) de CA sécurisé assorti d'une solide rentabilité. Ces estimations se comprennent sur la base d'un réseau constitué de 70 972 lits.

L'efficacité des équipes est une réalité démontrée année après année. Orpea reste sans contestation le « référent » du secteur. Sur la base du périmètre actuel, notre objectif de cours s'établit à 78€.

### Lits en exploitation et CA par zone géographique



Catherine VIAL - Analyste Buy-Side

Compte de Résultat (M€)	2014	2015	2016e	2017e
Chiffre d'Affaires	1 948,6	2 391,6	2 743,1	2 901,4
EBITDA	350,2	400,2	458,3	499,4
EBITA	271,3	303,3	347,2	381,8
Résultat Financier	-99,2	-96,8	-112,0	-110,0
RN publié part du Groupe	136,3	153,3	173,7	198,0

Bilan (M€)	2014	2015	2016e	2017e
Total actif immobilisé	5 103,0	6 164,0	6 352,9	6 535,3
dont GW	677,0	796,0	796,0	796,0
BFR	-551,0	-272,0	-312,0	-330,0
Fonds Propres totaux	1 477,0	1 810,0	1 929,6	2 066,8
Endettement Financier net	2 204,0	3 014,0	3 043,3	3 070,5

Financement (M€)	2014	2015	2016e	2017e
CAF	215,2	250,2	284,9	315,5
Investissement global	610,0	1 010,0	300,0	300,0
CAF/Investissement	0,4	0,2	0,9	1,1
Variation de BFR	-129,0	-30,0	279,0	-40,0
FCF opérationnel	-265,8	-729,8	-294,1	55,5
Pay-Out	0,3	0,4	0,4	0,3
FCF après acquisition	-403,6	-903,2	-29,3	-27,3

Ratios de structure	2014	2015	2016e	2017e
DN/FP	149%	167%	158%	149%
DN/EBITDA	6,3	7,5	6,6	6,1
GW/FP	46%	44%	41%	39%
M/EBITA	13,9%	12,7%	12,7%	13,2%
Marge nette	7,0%	6,4%	6,3%	6,8%
ROE	9,2%	8,5%	9,0%	9,6%
ROCE	6,8%	5,5%	6,1%	6,4%

Données par action (€)	2014	2015	2016e	2017e
BPA	2,45	2,55	2,89	3,29
Dividende net	0,80	0,90	1,01	1,12
CAF / action	3,87	4,16	4,74	5,25
Actif net par action	25,78	29,20	31,08	33,25

Ratios boursiers	2014	2015	2016e	2017e
Cours moyen ou dernier	48,3 €	64,6 €	75,1 €	75,1 €
PE	19,7	25,3	26,0	22,8
P / CAF	12,5	15,5	15,8	14,3
Rdt du FCF opérationnel	-5,4%	-10,6%	-3,9%	0,7%
P / AN	1,9	2,2	2,4	2,3
VE / CA	2,5	2,9	2,8	2,6
VE/ EBITDA	14,0	17,2	16,5	15,2
VE/EBITA	18,0	22,7	21,8	19,9

Ratios hors dette immobili	2014	2015	2016e	2017e
VE / CA	1,8	1,9	1,9	1,8
VE/ EBITDA	9,9	11,3	11,3	10,5
VE/ EBITA	12,7	15,0	15,0	13,7

Source : FU