

## "LES ESSENTIELLES"

ORPEA

Secteur : Santé

Cours au 31/05/2017

Objectif

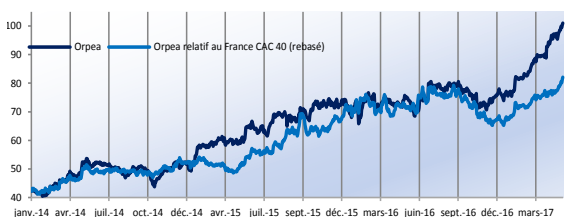
101,0 €

95,9€ (-5,1%)

### Données boursières

|                   |                        |
|-------------------|------------------------|
| MNEMO / ISIN      | ORP-PAR / FR0000184798 |
| Capitalisation    | 6 112 M€               |
| Flottant          | 66,8%                  |
| Extrêmes 12 m (€) | 68,5€ / 102,2€         |

| Performance (%)      | 1m    | 3m     | 12m    |
|----------------------|-------|--------|--------|
| Performance absolue  | +7,7% | +23,3% | +34,5% |
| Performance relative | +7,4% | +14,5% | +17,3% |



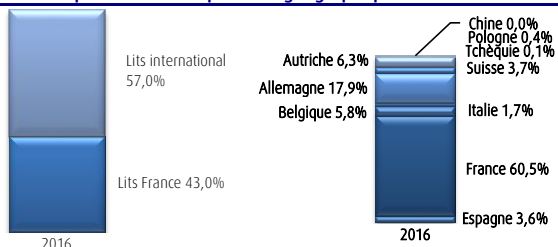
### Résultats et enjeux

Les résultats 2016 sont solides (CA : +18.8%, Ebitda : 474M€ (+18.5%)) avec une rapide montée en puissance de l'international (40.3%T vs 33.2% en 2015) mais un effet encore dilutif sur la marge (Marge d'Ebitdar international : 23.9% vs 29.2% pour la France). Dans le même temps, le groupe renforce son patrimoine immobilier (4089M€ estimé) avec un taux de détention de 39% et un objectif de 50%.

Fin mars 2017, le réseau ressortait à 79 838 lits dont 60% hors de France, le réservoir de croissance à plus de 10 000 lits, consolidé en début d'année par les acquisitions de Spitex Ville et campagne (Suisse), Anavita en République Tchèque (932 lits) et Dr Wagner en Autriche (1812 lits). Les objectifs confirmés par un bon T1 (CA +19% dont +5.7%ppc) seront actualisés en juillet mais portent d'ors et déjà sur plus de 3,1Md€ (+10%) de CA avec 2000 nouveaux lits et un niveau de rentabilité en hausse à pcc. Nos estimations se situent à 3,1Md€ de CA (+10.2%) et 529M€ d'Ebitda (+11.5%) et se comprennent comme un minimum.

Le Dr Marian quitte ses fonctions et devient Pdt d'honneur. Philippe Charrier devient Pdt non exécutif mais la direction générale (Le Masne/Brdenk) reste en place. Le déploiement international est réaffirmé comme la grande priorité et va continuer d'alimenter un momentum positif sur le titre. D'où le maintien de notre recommandation d'achat.

### Lits en exploitation et CA par zone géographique



Catherine VIAL - Analyste Buy-Side

| Compte de Résultat (M€)  | 2015    | 2016    | 2017e   | 2018e   |
|--------------------------|---------|---------|---------|---------|
| Chiffre d'Affaires       | 2 391,6 | 2 841,2 | 3 130,7 | 3 319,8 |
| EBITDA                   | 400,2   | 474,4   | 529,1   | 566,4   |
| EBITA                    | 303,3   | 347,9   | 389,7   | 418,6   |
| Résultat Financier       | -96,8   | -111,6  | -114,0  | -109,0  |
| RN publié part du Groupe | 153,3   | 177,4   | 204,9   | 231,2   |

| Bilan (M€)                | 2015    | 2016    | 2017e   | 2018e   |
|---------------------------|---------|---------|---------|---------|
| Total actif immobilisé    | 6 164,0 | 7 091,0 | 7 211,6 | 7 323,8 |
| dont GW                   | 796,0   | 934,0   | 934,0   | 934,0   |
| BFR                       | -272,0  | -323,1  | -356,1  | -377,6  |
| Fonds Propres totaux      | 1 810,0 | 2 076,0 | 2 220,8 | 2 384,4 |
| Endettement Financier net | 3 014,0 | 3 680,0 | 3 442,0 | 3 369,1 |

| Financement (M€)      | 2015    | 2016   | 2017e  | 2018e |
|-----------------------|---------|--------|--------|-------|
| CAF                   | 250,2   | 303,9  | 344,3  | 379,0 |
| Investissement global | 1 010,0 | 786,0  | 260,0  | 260,0 |
| CAF/Investissement    | 0,2     | 0,4    | 1,3    | 1,5   |
| Variation de BFR      | -129,0  | -30,0  | 279,0  | -51,1 |
| FCF opérationnel      | -630,8  | -452,1 | -194,7 | 170,2 |
| Pay-Out               | 0,4     | 0,3    | 0,3    | 0,3   |
| FCF après acquisition | -903,2  | -485,1 | 57,1   | 72,9  |

| Ratios de structure | 2015  | 2016  | 2017e | 2018e |
|---------------------|-------|-------|-------|-------|
| DN/FP               | 167%  | 177%  | 155%  | 141%  |
| DN/EBITDA           | 7,5   | 7,8   | 6,5   | 5,9   |
| GW/FP               | 44%   | 45%   | 42%   | 39%   |
| M/EBITA             | 12,7% | 12,2% | 12,4% | 12,6% |
| Marge nette         | 6,4%  | 6,2%  | 6,5%  | 7,0%  |
| ROE                 | 8,5%  | 8,5%  | 9,2%  | 9,7%  |
| ROCE                | 5,5%  | 5,5%  | 6,0%  | 6,3%  |

| Données par action (€) | 2015  | 2016  | 2017e | 2018e |
|------------------------|-------|-------|-------|-------|
| BPA                    | 2,55  | 2,95  | 3,41  | 3,85  |
| Dividende net          | 0,90  | 1,00  | 1,12  | 1,27  |
| CAF / action           | 4,16  | 5,05  | 5,73  | 6,30  |
| Actif net par action   | 29,20 | 33,53 | 35,81 | 38,39 |

| Ratios boursiers        | 2015   | 2016   | 2017e   | 2018e   |
|-------------------------|--------|--------|---------|---------|
| Cours moyen ou dernier  | 64,6 € | 74,6 € | 101,0 € | 101,0 € |
| PE                      | 25,3   | 25,3   | 29,6    | 26,3    |
| P / CAF                 | 15,5   | 14,8   | 17,6    | 16,0    |
| Rdt du FCF opérationnel | -9,1%  | -5,5%  | -2,0%   | 1,8%    |
| P / AN                  | 2,2    | 2,2    | 2,8     | 2,6     |
| VE / CA                 | 2,9    | 2,9    | 3,0     | 2,8     |
| VE/ EBITDA              | 17,2   | 17,2   | 18,0    | 16,7    |
| VE/EBITA                | 22,7   | 23,5   | 24,4    | 22,6    |

| Ratios hors dette immobili | 2015 | 2016 | 2017e | 2018e |
|----------------------------|------|------|-------|-------|
| VE / CA                    | 1,9  | 1,8  | 2,1   | 1,9   |
| VE/ EBITDA                 | 11,3 | 10,7 | 12,1  | 11,2  |
| VE/EBITA                   | 15,0 | 14,6 | 16,5  | 15,2  |

Source : FU