

## "LES ESSENTIELLES"

ORPEA  
Secteur : Santé

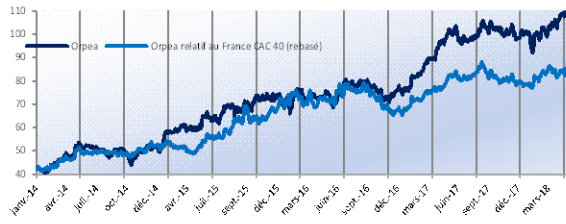
Cours au 31/05/2018  
Objectif

112,3 €  
111,0€ (-1,2%)

### Données boursières

MNEMO / ISIN	ORP-PAR / FR0000184798
Capitalisation	7 253 MC
Hollant	69,4%
Extrêmes 12 m (C)	91,9C / 112,7C

Performance (%)	1m	3m	12m
Performance absolue	+5,6%	+13,8%	+11,2%
Performance relative	+7,8%	+12,3%	+9,0%



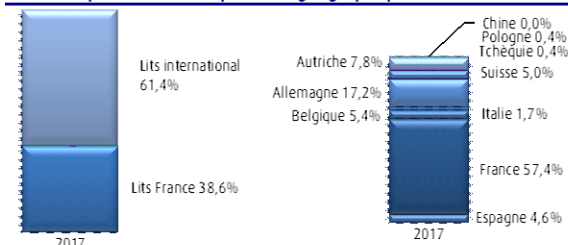
### Résultats et enjeux

Les résultats 2017 sont bons, (CA : 3138MC (+10.5% dont +5.4%ppc), Ebitda à 548MC (+15.4%), ROC à 394MC (+15.4%)), avec une rapide montée en puissance de l'international mais un effet toujours diluit sur la marge. Le réseau accélère son déploiement avec 9556 lits supplémentaires pour un total de 86 650 lits autorisés répartis dans 12 pays. En parallèle, le groupe continue de renforcer son patrimoine immobilier avec un taux de détention de 45% et une valeur d'actif estimée à 4970MC sur la base d'un taux de capitalisation conservateur de 16%.

Les objectifs pour 2018 s'inscrivent à plus de 3400MC de CA (+8.3%) assortis d'une rentabilité opérationnelle au moins équivalente à 2017, largement confortés par un bon 11 (+10.7%; +5.4%ppc) et l'annonce de l'entrée aux Pays-Bas. Dans ce cadre, nos estimations sont en ligne mais conservatrices au regard de la poursuite à attendre de l'élargissement du périmètre de consolidation.

Au-delà, Orpéa confirme l'ambition d'un développement mondial au rythme d'1 ou 2 nouveaux pays chaque année (Amérique Latine, Europe de l'est) qui, combiné à la poursuite d'un solide développement organique (réservoir de croissance de 13379 lits soit 18,3% des lits exploités pour un équivalent de plus 400MC de CA en année pleine) et d'acquisitions ciblées de petite taille, vont sécuriser le trend de croissance des 4 prochaines années. Notre objectif de cours est relevé à 111C (vs 102.1C) hors déploiement international à venir qui va continuer d'alimenter un momentum positif sur le titre.

### Lits en exploitation et CA par zone géographique



Catherine VLAL - Analyste Buy-Side

Compte de Résultat (M€)	2016	2017	2018e	2019e
Chiffre d'Affaires	2 841,2	3 138,2	3 379,1	3 572,5
EBIIDA	474,4	547,7	598,7	644,0
EBIIA	347,9	394,4	433,7	469,5
Résultat Financier	-111,6	-135,4	-134,0	-136,0
RN publié part du Groupe	177,4	197,9	215,2	241,4

Bilan (M€)	2016	2017	2018e	2019e
Total actif immobilisé	7 091,0	8 216,0	8 350,9	8 326,4
dont GW	934,0	1 002,0	1 002,0	1 002,0
BFR	-259,0	-78,0	-84,0	-88,8
Fonds Propres totaux	2 076,0	2 697,0	2 841,2	3 011,5
Endettement Financier net	3 680,0	4 412,0	4 546,8	4 497,1

Financement (M€)	2016	2017	2018e	2019e
CAF	303,9	351,2	380,3	415,9
Investissement global	787,0	1 067,0	450,0	300,0
CAF/Investissement	0,4	0,3	0,8	1,4
Variation de BFR	-129,0	-30,0	279,0	13,0
FCF opérationnel	-354,1	-685,8	-348,7	102,9
Pay-Out	0,3	0,4	0,3	0,3
FCF après acquisition	-550,2	-571,9	-134,8	49,6

Ratios de structure	2016	2017	2018e	2019e
DN/HP	177%	164%	160%	149%
DN/EBIIDA	7,8	8,1	7,6	7,0
GW/HP	45%	37%	35%	33%
M/EBIIA	12,2%	12,6%	12,8%	13,1%
Marge nette	6,2%	6,3%	6,4%	6,8%
ROE	8,5%	7,3%	7,6%	8,0%
ROCE	5,4%	5,0%	5,4%	5,9%

Données par action (€)	2016	2017	2018e	2019e
BPA	2,95	3,06	3,33	3,74
Dividende net	1,00	1,10	1,10	1,23
CAF / action	5,05	5,44	5,89	6,44
Actif net par action	33,53	40,66	42,89	45,39

Ratios boursiers	2016	2017	2018e	2019e
Cours moyen ou dernier	74,6 C	94,5 C	112,3 C	112,3 C
PE	25,3	30,8	33,7	30,0
P / CAF	14,8	17,4	19,1	17,4
Rdt du FCF opérationnel	-4,3%	-6,5%	-3,0%	0,9%
P / AN	2,2	2,3	2,6	2,5
VE / CA	2,9	3,4	3,5	3,3
VE/EBIIDA	17,2	19,2	19,7	18,2
VE/EBIIA	23,5	26,7	27,2	25,0

Ratios hors dette immobili	2016	2017	2018e	2019e
VE / CA	1,8	2,1	2,3	2,2
VE/EBIIDA	10,7	12,3	13,3	12,3
VE/EBIIA	14,6	17,1	18,3	16,9

Source : Financière d'UZES