

"LES ESSENTIELLES"

ORPEA

Secteur : Santé

Cours au 30/11/2016

Objectif

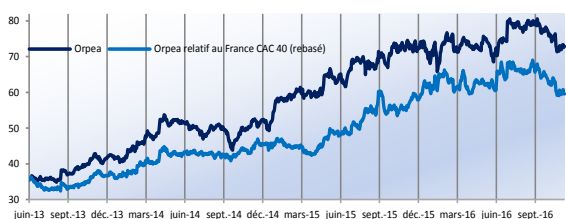
72,9 €

82,9€ (+13,7%)

Données boursières

MNEMO / ISIN	ORP-PAR / FR0000184798
Capitalisation	4 394 M€
Flottant	66,8%
Extrêmes 12 m (€)	65,8€ / 80,6€

Performance (%)	1m	3m	12m
Performance absolue	-3,5%	-6,5%	-2,2%
Performance relative	-4,2%	-9,2%	+5,5%



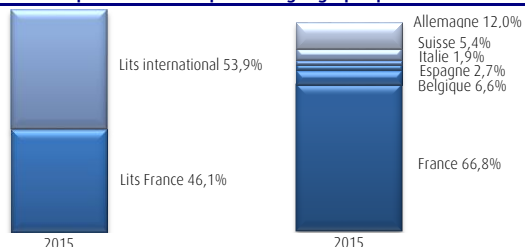
Résultats et enjeux

Dans le prolongement des bons chiffres du S1 (CA +23% dt +5,7%pcc, Ebitdar +21,4%, Ebit +17,8%), le CA T3 (+16,8% dont +6,3%pcc) est venu confirmer une croissance robuste et l'objectif d'un CA annuel supérieur à 2,81Md€ (+17,5%) assorti d'une solide rentabilité opérationnelle.

Preuve de ses ambitions, le groupe Orpéa a considérablement renforcé son organisation interne et son système informatique ces dernières années de telle sorte qu'il se dit prêt à pénétrer de nouveaux pays. Y compris le rachat de Sanyres en Espagne en juillet dernier (3300 lits), le réseau ressort désormais à 74 272 lits dont 56% hors de France (41584 lits). Le réservoir de croissance représente pour sa part 9041 lits et 14% des lits exploités, offrant une bonne visibilité sur les 3 à 4 prochaines années.

Les enjeux de court terme n'ont pas disparu (évolutions tarifaires et réglementaires) mais la faiblesse des taux d'intérêt est une aubaine alors que les structures sont en place pour accompagner la croissance et absorber le développement international qui se confirme un solide relai de croissance pour l'avenir. Orpéa reste le « référent » du secteur avec le double attrait d'un statut de valeur de croissance et de « foncière » de qualité. Sur la base du périmètre actuel, notre objectif de cours se situe à 82,9€.

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	2 808,7	3 028,7
EBITDA	350,2	400,2	473,0	523,6
EBITA	271,3	303,3	359,2	400,9
Résultat Financier	-99,2	-96,8	-104,0	-105,0
RN publié part du Groupe	136,3	153,3	187,2	214,5

Bilan (M€)	2014	2015	2016e	2017e
Total actif immobilisé	5 103,0	6 164,0	6 982,0	7 159,3
dont GW	677,0	796,0	880,0	880,0
BFR	-551,0	-272,0	-319,4	-344,5
Fonds Propres totaux	1 477,0	1 810,0	1 943,1	2 092,0
Endettement Financier net	2 204,0	3 014,0	3 103,7	3 107,0

Financement (M€)	2014	2015	2016e	2017e
CAF	215,2	250,2	301,0	337,2
Investissement global	610,0	1 010,0	384,0	300,0
CAF/Investissement	0,4	0,2	0,8	1,1
Variation de BFR	-129,0	-30,0	279,0	-47,4
FCF opérationnel	-265,8	-729,8	-362,0	84,6
Pay-Out	0,3	0,4	0,4	0,3
FCF après acquisition	-403,6	-903,2	-89,7	-3,3

Ratios de structure	2014	2015	2016e	2017e
DN/FP	149%	167%	160%	149%
DN/EBITDA	6,3	7,5	6,6	5,9
GW/FP	46%	44%	45%	42%
M/EBITA	13,9%	12,7%	12,8%	13,2%
Marge nette	7,0%	6,4%	6,7%	7,1%
ROE	9,2%	8,5%	9,6%	10,3%
ROCE	6,8%	5,5%	5,7%	6,1%

Données par action (€)	2014	2015	2016e	2017e
BPA	2,45	2,55	3,11	3,57
Dividende net	0,80	0,90	1,09	1,21
CAF / action	3,87	4,16	5,01	5,61
Actif net par action	25,78	29,20	31,23	33,58

Ratios boursiers	2014	2015	2016e	2017e
Cours moyen ou dernier	48,3 €	64,6 €	72,9 €	72,9 €
PE	19,7	25,3	23,4	20,4
P / CAF	12,5	15,5	14,6	13,0
Rdt du FCF opérationnel	-5,4%	-10,6%	-4,8%	1,1%
P / AN	1,9	2,2	2,3	2,2
VE / CA	2,5	2,9	2,7	2,5
VE/EBITDA	14,0	17,2	15,8	14,3
VE/EBITA	18,0	22,7	20,8	18,7

Ratios hors dette immobili	2014	2015	2016e	2017e
VE / CA	1,8	1,9	1,7	1,6
VE/EBITDA	9,9	11,3	10,3	9,3
VE/EBITA	12,7	15,0	13,6	12,2

Source : FU