

"LES ESSENTIELLES"

ORPEA

Secteur : Santé

Cours au 30/11/2017

101,3 €

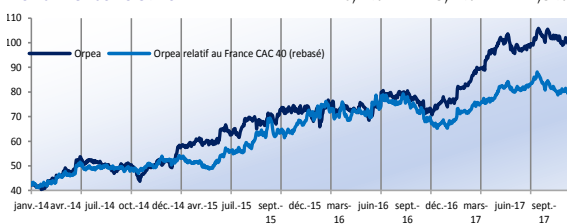
Objectif

102,1€ (+0,9%)

Données boursières

MNEMO / ISIN	ORP-PAR / FR0000184798
Capitalisation	6 536 M€
Flottant	66,8%
Extrêmes 12 m (€)	70,7€ / 105,8€

Performance (%)	1m	3m	12m
Performance absolue	-1,5%	+1,1%	+38,9%
Performance relative	+0,7%	-5,1%	+21,5%



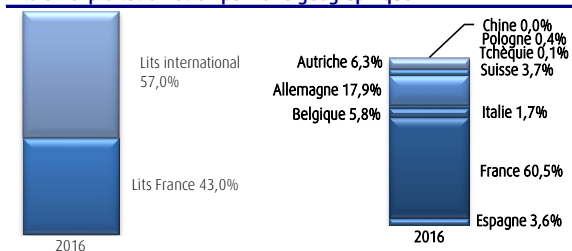
Résultats et enjeux

Les résultats du S1 sont solides (CA : 1525.7M€ (+10.5% dont +5.5%pcc), Ebitda à 258.8M€ (+17.4%), ROC à 188.1M€ (+15%)), le T3 également (+10% dont +4.5%pcc) avec une rapide montée en puissance de l'international (42%CA) mais un effet toujours dilutif sur la marge. Dans le même temps, le groupe continue de renforcer son patrimoine immobilier avec un taux de détention de 43% (vs 39% en 2016) et un objectif cible de 50%.

Les objectifs annuels sont reconduits à plus de 3125M€ de CA (+10%) assortis d'une solide rentabilité opérationnelle. Nos estimations sont en ligne à 3130M€ de CA (+10.2%) et 537M€ d'Ebitda (+13.2%), intégrant l'effet dilutif des dernières acquisitions. Au-delà, et après signature de projets d'implantation dans 2 nouveaux pays, le Portugal et le Brésil (en partenariat avec le groupe SIS de P.Austruy), Orpea annonce franchir une nouvelle étape en s'engageant dans un développement désormais mondial. Nous n'y voyons pas de rupture mais un prolongement naturel à une stratégie maîtrisée combinant : 1- solide croissance organique, alimentée par un réservoir de croissance de 12 371 lits aujourd'hui (17.6% des lits exploités) pour un équivalent de 400M€ de CA en année pleine, 2- acquisitions ciblées sur des groupes familiaux de petite taille, à fort potentiel et si possible avec immobilier (Anavita, Dr Dr Wagner).

Notre objectif de cours est relevé à 102€ (vs 95.9€). Il n'intègre pas les croissances externes à venir alors que le déploiement international continuera d'alimenter un momentum positif sur le titre.

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	537,7	582,9
EBITA	303,3	347,9	396,1	432,8
Résultat Financier	-96,8	-111,6	-121,0	-120,0
RN publié part du Groupe	153,3	177,4	197,8	220,1

Bilan (M€)	2015	2016	2017e	2018e
Total actif immobilisé	6 164,0	7 091,0	7 639,0	7 938,8
dont GW	796,0	934,0	1 001,0	1 001,0
BFR	-272,0	-323,1	-356,1	-377,6
Fonds Propres totaux	1 810,0	2 076,0	2 598,7	2 753,5
Endettement Financier net	3 014,0	3 680,0	3 675,8	3 799,3

Financement (M€)	2015	2016	2017e	2018e
CAF	250,2	303,9	339,4	370,2
Investissement global	1 010,0	786,0	693,0	450,0
CAF/Investissement	0,2	0,4	0,5	0,8
Variation de BFR	-129,0	-30,0	279,0	-51,1
FCF opérationnel	-630,8	-452,1	-632,6	-28,6
Pay-Out	0,4	0,3	0,3	0,3
FCF après acquisition	-903,2	-485,1	4,2	-123,5

Ratios de structure	2015	2016	2017e	2018e
DN/FP	167%	177%	141%	138%
DN/EBITDA	7,5	7,8	6,8	6,5
GW/FP	44%	45%	39%	36%
M/EBITA	12,7%	12,2%	12,7%	13,0%
Marge nette	6,4%	6,2%	6,3%	6,6%
ROE	8,5%	8,5%	7,6%	8,0%
ROCE	5,5%	5,5%	5,6%	5,9%

Données par action (€)	2015	2016	2017e	2018e
BPA	2,55	2,95	3,06	3,41
Dividende net	0,90	1,00	1,01	1,13
CAF / action	4,16	5,05	5,26	5,74
Actif net par action	29,20	33,53	39,25	41,53

Ratios boursiers	2015	2016	2017e	2018e
Cours moyen ou dernier	64,6 €	74,6 €	101,3 €	101,3 €
PE	25,3	25,3	33,0	29,7
P / CAF	15,5	14,8	19,3	17,7
Rdt du FCF opérationnel	-9,1%	-5,5%	-6,2%	-0,3%
P / AN	2,2	2,2	2,6	2,4
VE / CA	2,9	2,9	3,3	3,1
VE / EBITDA	17,2	17,2	19,0	17,7
VE / EBITA	22,7	23,5	25,8	23,9

Ratios hors dette immobili	2015	2016	2017e	2018e
VE / CA	1,9	1,8	2,3	2,2
VE / EBITDA	11,3	10,7	13,2	12,4
VE / EBITA	15,0	14,6	17,9	16,7

Source : FU