

"LES ESSENTIELLES"

ORPEA

Secteur : Santé

Cours au 28/06/2019

Objectif

106,1 €

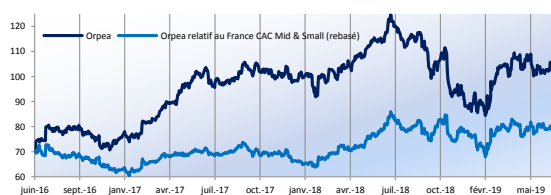
117,7€ (+10,9%)

Données boursières

MNEMO / ISIN	ORP-PAR / FR0000184798
Capitalisation	6 856 M€
Flottant	70,7%
Extrêmes 12 m (€)	84,4€ / 124,9€

Performance (%)

	1m	3m	12m
Performance absolue	+3,2%	+2,0%	-6,5%
Performance relative	-1,0%	-2,6%	-11,5%



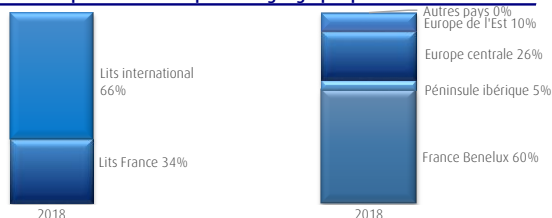
Résultats et enjeux

Les résultats 2018 sont conformes aux objectifs. Le CA s'inscrit à 3420M€ (+9% dont +5%pcc), l'Ebitdar à 912M€ (+7,8%), l'Ebitda à 604M€ (+10,2%) et 17,7% du CA (+30pb). Le patrimoine immobilier détenu en propre se renforce avec un taux de détention de 47% et une valeur de 5628M€. Pour sa part, la DN s'établit à 5022M€, soit 2,3x le levier financier retraité de l'immobilier (covenant à 5,5x).

Pour 2019, les objectifs annuels portent sur 3700M€ de CA (+8,2%) avec 2500 nouveaux lits et une marge d'Ebitda solide que nous interprétons comme stable au minimum, à 17,6% du CA (estimations à 657M€ (+9%) et 17,8%CA (+10pb)). Au-delà, le schéma de développement reste celui d'une solide croissance de +8% à +10% en rythme annuel soutenue par 1- des tendances durablement porteuses (vieillesse de la population, hausse des maladies neurodégénératives, insuffisance de l'offre, contraintes budgétaires), 2- un réservoir de croissance de 17 000 lits soit près de 500M€ de CA sécurisé en année pleine, 3- la poursuite d'une politique d'acquisitions ciblées avec un intérêt fort pour l'Amérique Latine (CA cible de 200M€ sur la base des lits déjà autorisés au Brésil, Chili et Uruguay) et le Portugal (CA cible de 60M€ sur la base des 2000 lits déjà sécurisés).

Le CA T1 est bon (+9,4% dont +4,7%pcc) avec une volonté d'internationalisation toujours forte et l'annonce d'un nouveau partenariat en Russie avec BPI France et un fond souverain russe. La visibilité reste élevée, le « business model » éprouvé. Notre opinion reste positive.

Lits en exploitation et CA par zone géographique



Catherine VLAL - Analyse Buy-Side

Compte de Résultat (M€)

	2017	2018	2019e	2020e
Chiffre d'Affaires	3 138,2	3 419,8	3 703,6	3 921,2
EBITDA	547,6	603,6	657,4	700,4
EBITA	394,3	427,7	466,9	498,7
Résultat Financier	-135,4	-136,2	-148,0	-151,0
RN publié part du Groupe	197,7	221,1	237,8	258,4

Bilan (M€)

	2017	2018	2019e	2020e
Total actif immobilisé	8 216,0	9 302,0	9 551,5	9 629,8
dont GW	1 002,0	1 155,0	1 155,0	1 155,0
BFR	-78,0	-138,0	-149,5	-158,2
Fonds Propres totaux	2 697,0	2 977,0	3 137,3	3 312,5
Endettement Financier net	4 412,0	5 022,0	5 212,8	5 257,1

Financement (M€)

	2017	2018	2019e	2020e
CAF	351,0	397,0	428,3	460,1
Investissement global	1 067,0	959,0	590,0	430,0
CAF/Investissement	0,3	0,4	0,7	1,1
Variation de BFR	181,0	-60,0	-11,5	-8,8
FCF opérationnel	-897,0	-502,0	-150,2	38,9
Pay-Out	0,4	0,4	0,4	0,4
FCF après acquisition	-572,1	-573,0	-227,7	-44,4

Ratios de structure

	2017	2018	2019e	2020e
DN/FP	164%	169%	166%	159%
DN/EBITDA	8,1x	8,3x	7,9x	7,5x
GW/FP	37%	39%	36,8%	34,9%
M/EBITA	12,6%	12,5%	12,6%	12,7%
Marge nette	6,3%	6,5%	6,4%	6,6%
ROE	7,3%	7,4%	7,6%	7,8%
ROCE	5,1%	4,9%	5,1%	5,4%

Données par action (€)

	2017	2018	2019e	2020e
BPA	3,06	3,42	3,7	4,0
Dividende net	1,10	1,20	1,3	1,4
CAF / action	5,43	6,15	6,6	7,1
Actif net par action	40,66	44,88	47,3	49,9

Ratios boursiers

	2017	2018	2019e	2020e
Cours moyen ou dernier	94,5 €	106,1 €	106,1 €	106,1 €
PE	30,9x	31,0x	28,8x	26,5x
P / CAF	17,4x	17,3x	16,0x	14,9x
Rdt du FCF opérationnel	-8,5%	-4,2%	-1,2%	0,3%
P / AN	2,3x	2,4x	2,2x	2,1x
VE / CA	3,4x	3,5x	3,3x	3,1x
VE/ EBITDA	19,2x	19,7x	18,4x	17,3x
VE/EBITA	26,7x	27,8x	25,8x	24,3x

Ratios hors dette immobilière

	2017	2018	2019e	2020e
VE / CA	2,1x	2,2x	2,1x	1,9x
VE/ EBITDA	12,3x	12,6x	11,6x	10,9x
VE/ EBITA	17,1x	17,8x	16,4x	15,3x

Source : Financière d'Uzès