

## "LES ESSENTIELLES"

ORPEA

Secteur : Santé

Cours au 29/11/2019

112,3 €

Objectif

116,3€ (+3,6%)

### Données boursières

MNEMO / ISIN	ORP-PAR / FR0000184798
Capitalisation	7 237 M€
Flottant	70,7%
Extrêmes 12 m (€)	84,4€ / 116,6€

Performance (%)	1m	3m	12m
Performance absolue	+4,9%	-2,2%	+20,0%
Performance relative	+2,4%	-9,9%	+2,0%



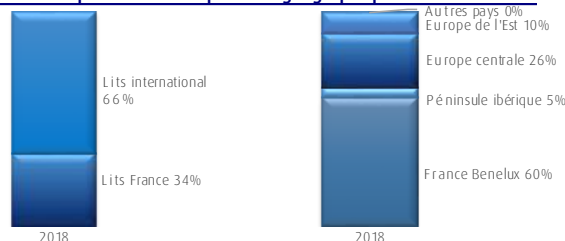
### Résultats et enjeu

Les résultats du S1 sont bons et conformes aux attentes. Le CA s'inscrit à 1840.6M€ (+9.6% dont +4.7%pcc), l'Ebitda à 479.7M€ (+9%) et 26.1% du CA (-10pb) après intégration d'Allerzorg spécialisé dans les soins à domicile aux Pays-Bas (-20pb). Grâce au renforcement de la détention immobilière, la progression de l'Ebitda est plus rapide à 317.6M€ (+9.7%), celle du ROC à 218.8M€ (+8.4%).

Après publication d'un solide T3 (+9.1% dont +4.9%pcc), les objectifs annuels sont relevés à 3735M€ (+9.2 vs >+8,2%) avec une marge d'Ebitda solide. Nos estimations sont ajustées à 3745M€ de CA (+9.5%) et 665M€ d'Ebitda (+10%) pour 2019, 4010M€ de CA (+7.1%) et 715M€ d'Ebitda (+7.5%) pour 2020 après intégration des cliniques psychiatriques Sinoué au 1/1/20.

Au-delà, nous comprenons que le groupe est maintenant organisé pour conduire un développement volontaire et structuré autour de 4 grandes régions : France/Bénélux (42 625 lits autorisés), Europe Centrale (25 419 lits autorisés), Europe de l'Est (12 917 lits autorisés), Péninsule Ibérique/Latam (15 576 lits autorisés), avec pour principaux leviers de croissance : 1/ les zones Latam et Europe de l'Est, 2/ un réservoir de croissance sécurisé de 17 388 lits (22% des lits exploités) soit 600M€ de CA à maturité, 3/ l'ambition à 5 ans d'un

### Lits en exploitation et CA par zone géographique



Catherine VLAL - Analyste Buy-Side

Compte de Résultat (M€)	2017	2018	2019e	2020e
Chiffre d'Affaires	3 138,2	3 419,8	3 745,3	4 010,2
EBITDA	547,6	603,6	665,3	714,9
EBITA	394,3	427,7	467,7	503,3
Résultat Financier	-135,4	-136,2	-143,0	-146,0
RN publié part du Grou	197,7	221,1	242,6	269,0

Bilan (M€)	2017	2018	2019e	2020e
Total actif immobilisé	8 216,0	9 302,0	9 494,4	9 562,8
dont GW	1 002,0	1 155,0	1 155,0	1 155,0
BFR	-78,0	-138,0	-151,1	-161,8
Fonds Propres totaux	2 697,0	2 977,0	3 142,1	3 326,2
Endettement Financier	4 412,0	5 022,0	5 149,2	5 172,9

Financement (M€)	2017	2018	2019e	2020e
CAF	351,0	397,0	440,2	480,6
Investissement global	1 067,0	959,0	540,0	430,0
CAF/Investissement	0,3	0,4	0,8	1,1
Variation de BFR	181,0	-60,0	-13,1	-10,7
FCF opérationnel	-897,0	-502,0	-86,7	61,3
Pay-Out	0,4	0,4	0,4	0,4
FCF après acquisition	-572,1	-573,0	-164,2	-23,7

Ratios de structure	2017	2018	2019e	2020e
DN/FP	164%	169%	164%	156%
DN/EBITDA	8,1x	8,3x	7,7x	7,2x
GW/FP	37%	39%	37%	35%
M/EBITA	12,6%	12,5%	12,5%	12,6%
Marge nette	6,3%	6,5%	6,5%	6,7%
ROE	7,3%	7,4%	7,7%	8,1%
ROCE	5,1%	4,9%	5,1%	5,5%

Données par action (€)	2017	2018	2019e	2020e
BPA	3,06	3,42	3,76	4,16
Dividende net	1,10	1,20	1,31	1,46
CAF / action	5,43	6,15	6,82	7,44
Actif net par action	40,66	44,88	47,32	50,03

Ratios boursiers	2017	2018	2019e	2020e
Cours moyen ou dernie	94,5 €	106,2 €	112,3 €	112,3 €
PE	30,9x	31,0x	29,9x	27,0x
P / CAF	17,4x	17,3x	16,5x	15,1x
Rdt du FCF opérationne	-8,5%	-4,2%	-0,7%	0,5%
P / AN	2,3x	2,4x	2,4x	2,2x
VE / CA	3,4x	3,5x	3,3x	3,1x
VE/ EBITDA	19,2x	19,7x	18,6x	17,4x
VE/EBITA	26,7x	27,8x	26,5x	24,7x

Ratios hors dette immobil	2017	2018	2019e	2020e
VE / CA	2,1x	2,2x	2,1x	2,0x
VE/ EBITDA	12,3x	12,6x	12,1x	11,2x
VE/ EBITA	17,1x	17,8x	17,2x	16,0x

Source : Financière d'Uzès