

## "LES ESSENTIELLES"

ORPEA

Secteur : Santé

Cours au 19/06/2020

109,7 €

Objectif

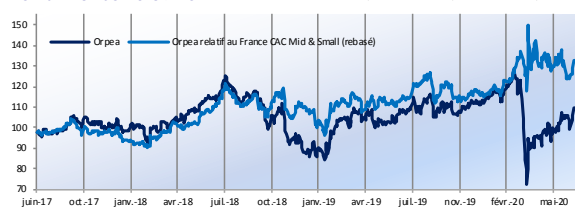
107,5€ (-2,0%)

### Données boursières

MNEMO / ISIN	ORP-PAR / FR0000184798
Capitalisation	7 088 M€
Flottant	78,8%
Extrêmes 12 m (€)	72,7€ / 128,5€

### Performance (%)

	1m	3m	12m
Performance absolue	+11,3%	+15,5%	+3,8%
Performance relative	-0,3%	-13,7%	+13,6%



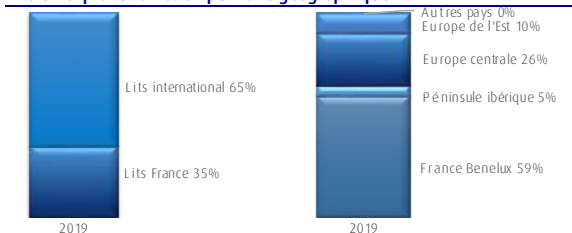
### Résultats et enjeux

Les résultats 2019 sont de qualité. Le CA s'inscrit à 3740M€ (+9,4% dont +4,7% pcc) avec 104 234 lits, soutenu par une solide croissance organique et l'intégration d'acquisitions ciblées. L'Ebitda ressort à 651M€ (+7,8%), le ROC en hausse plus modérée à 453M€ (+5,8%) compte tenu de la hausse du patrimoine immobilier. Comme annoncé, le groupe a continué de renforcer son patrimoine immobilier avec un taux de détention de 49% et une valeur en propre estimée à 6022M€ au 31/12/19 (taux de capitalisation de 5,7%). De son côté, la dette ressort à 5535M€ dont 85% pour la part immobilière, soit un levier financier retraité de l'immobilier de 2,3x vs un covenant à 5,5x.

Le T1 a été satisfaisant (CA 980M€, +7,8% dont +3,9% pcc) mais le groupe n'a pas échappé pas à la crise sanitaire : i/mobilisation des salariés et renforcement des mesures barrières dès janvier, ii/fermeture ponctuelle de cliniques en Autriche, baisse du taux d'occupation en clinique SSR en France, arrêt momentané des admissions en Ehpad. Fin mai, le groupe déplorait 1800 décès de résidents, 5% des résidents étaient testés positifs et 2% des salariés. Les objectifs 2020 sont temporairement suspendus, le dividende supprimé. La croissance du CA sera proche des +4% (vs +8% anticipé), la marge amputée des surcoûts Covid : 40/50M€ de primes versées aux salariés, 20M€ de dépenses d'équipement supplémentaires dont une partie fera l'objet de mesures compensatoires. Nos estimations reviennent à 3959M€ CA (+5,8%) pour un Ebitda de 654M€ et 16,5% CA (-90pb).

Il est trop tôt pour faire le bilan de l'épidémie de Covid-19 mais nous pensons que le groupe en sortira renforcé (organisation, process, relations avec les tutelles et avec les

### Lits en exploitation et CA par zone géographique



Catherine VIAL - Analyste Buy-Side

Compte de Résultat (M€)	2018	2019	2020e	2021e
Chiffre d'Affaires	3 419,8	3 740,2	3 958,9	4 181,1
EBITDA	603,6	651,0	654,1	732,2
EBITA	427,7	452,5	506,6	559,7
Résultat Financier	-136,2	-147,9	-146,0	-142,0
RN publié part du Groupe	221,1	245,9	226,5	273,5

Bilan (M€)	2018	2019	2020e	2021e
Total actif immobilisé	9 302,0	12 445,0	12 405,5	12 235,0
dont GW	1 155,0	1 299,0	1 299,0	1 299,0
BFR	-138,0	-404,0	-427,6	-451,6
Fonds Propres totaux	2 977,0	3 020,0	3 246,5	3 445,3
Endettement Financier	5 022,0	5 534,0	5 077,5	4 684,2

Financement (M€)	2018	2019	2020e	2021e
CAF	397,0	444,4	672,0	744,0
Investissement global	959,0	978,0	406,0	300,0
CAF/Investissement	0,4	0,5	1,7	2,5
Variation de BFR	-60,0	-266,0	-23,6	-24,0
FCF opérationnel	-502,0	-267,6	289,6	468,0
Pay-Out	0,4	0,0	0,3	0,3
FCF après acquisition	-573,0	-345,1	289,6	393,3

Ratios de structure	2018	2019	2020e	2021e
DN/FP	169%	183%	156%	136%
DN/EBITDA	8,3x	8,5x	7,8x	6,4x
GW/FP	39%	43%	40%	38%
M/EBITA	12,5%	12,1%	12,8%	13,4%
Marge nette	6,5%	6,6%	5,7%	6,5%
ROE	7,4%	8,1%	8,4%	9,3%
ROCE	4,9%	4,1%	4,2%	4,8%

Données par action (€)	2018	2019	2020e	2021e
BPA	3,42	3,81	4,24	4,96
Dividende net	1,20	0,00	1,16	1,40
CAF / action	6,15	6,88	10,41	11,52
Actif net par action	44,88	46,81	49,16	51,99

Ratios boursiers	2018	2019	2020e	2021e
Cours moyen ou dernie	106,2 €	105,2 €	109,7 €	109,7 €
PE	31,0x	27,6x	25,9x	22,1x
P / CAF	17,3x	15,3x	10,5x	9,5x
Rdt du FCF opérationne	-4,2%	-2,2%	2,4%	4,0%
P / AN	2,4x	2,2x	2,2x	2,1x
VE / CA	3,5x	3,3x	3,1x	2,8x
VE/ EBITDA	19,7x	18,9x	18,6x	16,1x
VE/EBITA	27,8x	27,2x	24,0x	21,0x

Ratios hors dette immobil	2018	2019	2020e	2021e
VE / CA	2,2x	2,0x	2,0x	1,9x
VE/ EBITDA	12,6x	11,7x	12,0x	10,6x
VE/EBITA	17,8x	16,8x	15,5x	13,9x

Source : Financière d'Uzès