

## "LES ESSENTIELLES"

ORPEA

Secteur : Santé

Cours au 08/12/2020

105,9 €

Objectif

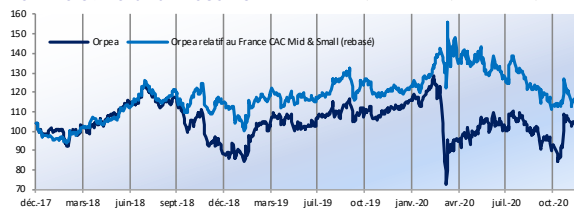
110,1€ (+4,0%)

### Données boursières

MNEMO / ISIN	ORP-PAR / FR0000184798
Capitalisation	6 840 M€
Flottant	78,8%
Extrêmes 12 m (€)	72,7€ / 128,5€

### Performance (%)

	1m	3m	12m
Perf. absolue	+15,8%	+7,3%	-6,8%
Perf. relative CAC Mid&Small	+1,6%	-5,6%	-5,8%



### Résultats et enjeux

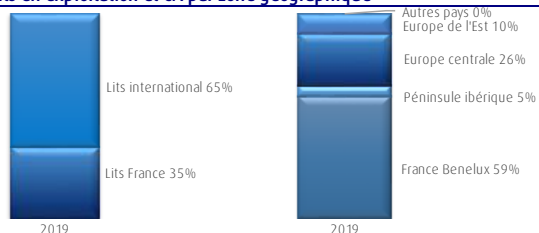
Malgré la crise sanitaire, les résultats sont satisfaisants à fin juin avec 1/ un CA en baisse limitée à 1904M€ (+3,5%, -0,9%pcc) avec les acquisitions de TLC en Irlande, SIS en Amérique latine et Sinoue en France 2/un EBITDAR à 453M€ (-5,5%) et 23,8% du CA (-230pb), baisse à attribuer à un effet covid (soit -53M€ net des compensations reçues). Hors coûts covid, l'Ebitda revient à 506M€ (+5.6%) et 26.2%CA, stable vs 2019. L'EBITDA baisse de -5,5% à 439M€, soit une marge de 23,1% et 14,9% (-240pb) hors IFRS16.

A fin septembre, les signaux sont également plutôt rassurants : 1/ reprise mécanique de la croissance liée à la réouverture des cliniques fermées au T2 (CA T3 +6,2%, +0.5%pcc), 2/redressement des TO en SSR quand 50% du rattrapage était effectué en Ehpad, 3/réservoir de croissance de 21137 lits en construction et entièrement sécurisés soit 25% des 84306 lits ouverts. En parallèle, Orpéa annonce la reprise du groupe irlandais Brindlley Healthcare (10 Ehpad, 574 lits, CA 25M€) qui le place avec TLC au 2ème rang des opérateurs en Irlande.

En termes de perspectives, Orpéa annonce un CA supérieur à 3900M€ (+4,3% vs >8% en début d'exercice), conforme à nos attentes ce qui nous conduit à retenir, après surcoûts Covid et politique d'amortissement supérieure aux attentes, un Ebitdar à 932M€ (-5,1%) et un Ebitda à 589M€ (-9,5%).

L'enjeu de CT est celui du TO avec le risque qu'une baisse de ce dernier ne fasse pression sur les marges. En ce sens, la 2ème vague de l'épidémie n'est pas une bonne nouvelle même s'il est certain que le groupe a aujourd'hui gagné en expérience. A MT la question ne se pose pas : 1/la situation financière reste solide : DN à 5958M€ pour une valeur de

### Lits en exploitation et CA par zone géographique



Catherine VIAL - Analyste Buy-Side

### Activité

Orpea est un leader européen de la prise en charge de la dépendance (Maisons de retraite, cliniques de moyen séjour et de psychiatrie, maintien à domicile). Son réseau compte 1014 établissements et plus de 105K lits dans 22 pays répartis en 5 clusters : France/Benelux, Europe Centrale, Europe de l'Est, Péninsule Ibérique/LATAM, Autres pays.

Ses concurrents : Korian (Fr), LNA Santé (Fr), Tenet Healthcare (USA), Roen Klinikum (All), Attento (Suède), Ramsay (Fr), Humana (USA), Millenium & Co (UK).

Compte de Résultat (M€)	2018	2019	2020e	2021e
Chiffre d'Affaires	3 419,8	3 740,2	3 893,7	4 151,6
EBITDA	603,6	651,0	589,4	703,4
EBITA	427,7	452,5	415,4	513,2
Résultat Financier	-136,2	-147,9	-132,0	-128,0
RN publié part du Grou	221,1	245,9	177,7	252,1

Bilan (M€)	2018	2019	2020e	2021e
Total actif immobilisé	9 302,0	12 445,0	12 708,0	12 766,9
dont GW	1 155,0	1 299,0	1 299,0	1 299,0
BFR	-138,0	-404,0	-420,6	-448,4
Fonds Propres totaux	2 977,0	3 020,0	3 197,7	3 391,2
Endettement Financier	5 022,0	5 534,0	5 435,9	5 273,4

Financement (M€)	2018	2019	2020e	2021e
CAF	397,0	444,4	661,7	768,2
Investissement global	959,0	978,0	747,0	575,0
CAF/Investissement	0,4	0,5	0,9	1,3
Variation de BFR	-60,0	-266,0	-16,6	-27,9
FCF opérationnel	-502,0	-267,6	-68,7	221,0
Pay-Out	0,4	0,0	0,2	0,3
FCF après acquisition	-573,0	-345,1	-68,7	162,4

Ratios de structure	2018	2019	2020e	2021e
DN/FP	169%	183%	170%	156%
DN/EBITDA	8,3x	8,5x	9,2x	7,5x
GW/FP	39%	43%	41%	38%
M/EBITA	12,5%	12,1%	10,7%	12,4%
Marge nette	6,5%	6,6%	4,6%	6,1%
ROE	7,4%	8,1%	7,6%	9,4%
ROCE	4,9%	4,1%	3,6%	4,4%

Données par action (€)	2018	2019	2020e	2021e
BPA	3,42	3,81	3,77	4,93
Dividende net	1,20	0,00	0,91	1,29
CAF / action	6,15	6,88	10,24	11,89
Actif net par action	44,88	46,81	48,65	51,26

Ratios boursiers	2018	2019	2020e	2021e
Cours moyen ou dernie	106,2 €	105,2 €	105,9 €	105,9 €
PE	31,0x	27,6x	28,1x	21,5x
P / CAF	17,3x	15,3x	10,3x	8,9x
Rdt du FCF opérationne	-4,2%	-2,2%	-0,6%	1,8%
P / AN	2,4x	2,2x	2,2x	2,1x
VE / CA	3,5x	3,3x	3,2x	2,9x
VE/ EBITDA	19,7x	18,9x	20,8x	17,2x
VE/EBITA	27,8x	27,2x	29,5x	23,6x

Source : Financière d'Uzès