

## "LES ESSENTIELLES"

ORPEA

Secteur : Santé

Cours au 22/06/2021

104,5 €

Objectif

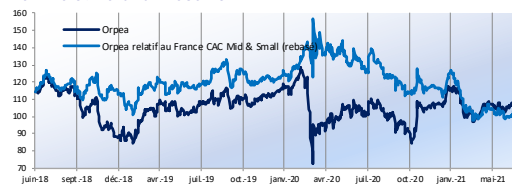
102,0€ (-2,4%)

### Données boursières

MNEMO / ISIN	ORP-PAR / FR0000184798
Capitalisation	6 751 M€
Flottant	78,8%
Extrêmes 12 m (€)	84,0€ / 117,6€

### Performance (%)

	1m	3m	12m
Perf. absolue	-0,7%	+5,9%	-1,9%
Perf. relative CAC Mid&Small	-2,5%	+0,5%	-35,6%

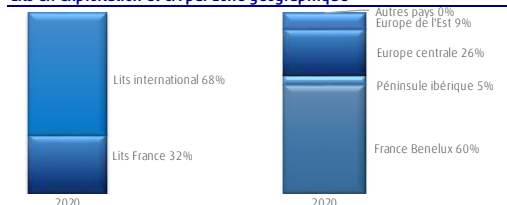


### Résultats et enjeux

Malgré la crise sanitaire, les résultats 2020 traduisent une activité dynamique et une bonne résistance avec 1/ un CA en croissance à 3922M€ (+4,9%, +2%pcc) y compris les acquisitions de TLC en Irlande et les cliniques psychiatriques Sinoue et Clinipsy en France, 2/ Un réseau de 1114 établissements et 111801 lits (+8763 vs 2019) répartis dans 23 pays, 2/un EBITDAR en baisse limitée à 963M€ (-2%) et 24,6% du CA (-170pb), baisse à attribuer à un effet covid pour -101M€ net des compensations reçues. Hors coûts covid, l'EBITdar reviendrait à 1064M€ (+10,5%) pour une M/Ebitdar stable à 26,2%CA. L'EBITDA recule de -2,4% à 9269M€ (M/Ebitda de 23,6% (-180pb), les ROC de -16% à 422,9M€ (-16%) compte tenu de la politique immobilière du groupe. La dette nette (hors dettes IFRS16 sur obligations locatives) reste maîtrisée à 6103M€ (87% immobilière) pour un levier financier retraité de l'immobilier à 3,4x (covenant à 5,5x). De son côté, la valorisation de l'immobilier ressort à 6,8 Md€ (sur la base d'un taux de capitalisation abaissé à 5,3% vs 5,7% l'année dernière), le taux de détention à 47% (cible à 50%).

Le T1 est simplement correct (+4,7% dont +1%pcc) mais permet au groupe de confirmer un CA supérieur à 4155M€ (+6% au moins) en 2021 avec 4055 lits à ouvrir (concentrés au S2) et des cessions immobilières pour 400/500M€. Si l'enjeu de CT reste celui du taux d'occupation, les signaux sont plutôt rassurants : 1/ large avancement du taux de vaccination des résidents (85% à fin mars) et salariés (57%), 2/remontée des TO depuis début mars, 3/large réservoir de croissance de 25403 lits en construction et entièrement sécurisés, soit 30% des lits ouverts. Nos estimations sont un peu plus ambitieuses à 4226M€ de CA (+7,7% avec 1% de bolt-on additionnel), 1084M€ d'EBITdar (+12,5%) et 1045M€

### Lits en exploitation et CA par zone géographique



### 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€)	2019	2020	2021e	2022e
Chiffre d'Affaires	3 740,2	3 922,3	4 226,0	4 469,7
EBITDA	949,3	926,5	1 045,1	1 103,5
EBITA	503,6	422,9	502,5	529,6
Résultat Financier	-215,0	-256,7	-222,0	-220,0
RN publié part du Grou	234,0	160,0	215,1	241,6

Bilan (M€)	2019	2020	2021e	2022e
Total actif immobilisé	12 445,0	14 398,0	14 564,2	14 467,2
dont GW	1 299,0	1 489,0	1 489,0	1 489,0
BFR	-404,0	-794,0	-855,5	-904,8
Fonds Propres totaux	3 020,0	3 369,0	3 525,9	3 695,8
Endettement Financier	7 868,0	8 920,0	8 867,8	8 551,6
dt dette sur obl. locativ	2 334,0	2 817,0	2 817,0	2 817,0

Financement (M€)	2019	2020	2021e	2022e
CAF	444,4	407,8	757,7	815,5
Investissement global	978,0	1 007,0	708,8	476,9
CAF/Investissement	0,5	0,4	1,1	1,7
Variation de BFR	-266,0	-390,0	-61,5	-49,3
FCF opérationnel	-267,6	-209,2	110,3	388,0
Pay-Out	0,0	0,3	0,3	0,3
FCF après acquisition	-345,1	-209,2	52,2	316,2

Ratios de structure	2019	2020	2021e	2022e
DN/FP	261%	265%	252%	231%
DN/EBITDA	8,3x	9,6x	8,5x	7,7x
GW/FP	43%	44%	42%	40%
M/EBITA	13,5%	10,8%	11,9%	11,8%
Marge nette	6,3%	4,1%	5,1%	5,4%
ROE	8,1%	5,2%	7,3%	7,7%
ROCE	4,1%	3,0%	4,0%	4,2%

Données par action (€)	2019	2020	2021e	2022e
BPA	3,81	2,70	3,97	4,38
Dividende net	0,00	0,90	1,11	1,25
CAF / action	6,88	6,31	11,72	12,62
Actif net par action	46,81	51,30	53,52	56,01

Ratios boursiers	2019	2020	2021e	2022e
Cours moyen ou dernie	105,2 €	103,8 €	104,5 €	104,5 €
PE	27,6x	38,5x	26,3x	23,8x
P / CAF	15,3x	16,4x	8,9x	8,3x
Rdt du FCF opérationne	-2,2%	-1,6%	0,9%	3,1%
P / AN	2,2x	2,0x	2,0x	1,9x
VE / CA	3,3x	3,3x	3,0x	2,8x
VE/ EBITDA	13,0x	13,8x	12,2x	11,3x
VE/EBITA	24,5x	30,3x	25,5x	23,6x

### Analyse ESG

Rating Secteur	Rating Orpéa	Critères FU	Notes	Controverse
		<b>E</b> 38TCO2/MCA d'émissions GES (Scope1+2) <b>S</b> Stress hydrique (4,6) <b>G</b> 50,0% de femmes au Comex Développement du capital humain (5,6) Indépendance du CdAdm (92,3%) Comportement éthique (6,6)		

Source : MSCI, Financière d'Uzès

Source : Financière d'Uzès