

"LES ESSENTIELLES"

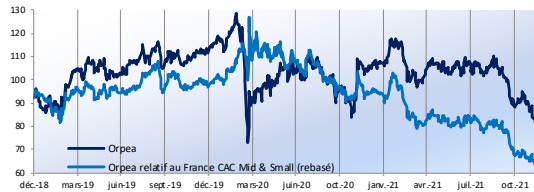
ORPEA
Secteur : Santé

Cours au 08/12/2021 **82,5 €**
Objectif **105,5€ (+27,8%)**

Données boursières

MNEMO / ISIN	ORP-PAR / FR0000184798
Capitalisation	5 332 M€
Flottant	78,8%
Extrêmes 12 m (€)	81,2€ / 117,6€

Performance (%)	1m	3m	12m
Perf. absolue	-11,5%	-23,6%	-22,1%
Perf. relative CAC Mid&Small	-7,2%	-22,6%	-38,0%



Résultats et enjeu

Les résultats du S1 sont conformes aux attentes avec un rattrapage de près de 50% de la marge abandonnée pendant le Covid. Le CA s'affiche à 2069,2M€ (+8.7% dt 5.2%pcc) avec une très nette accélération de l'activité au T2 (+9.8%pcc) qui s'est prolongée au T3 (10,8% et +5,7% à ptc.). Au semestre, l'EBITDA ressort à 515 M€ (+13.6%), 24.9% du CA (+100pb) et 26.2%CA hors coûts covid, avec i/un tassement constaté en France/Benelux (EBITDA à 26% vs 27% au S1 2020) lié à la baisse des TO, ii/une amélioration en revanche dans les zones Europe centrale (+260pb), Ibérico-LatAm (+450pb) et Europe de l'Est (+970pb). L'EBITDA progresse de 13.8% à 499 M€, l'EBIT de 17.3% à 231 M€, le RN de 40% à 102 M€ après baisse des frais financiers et de la charge d'impôt.

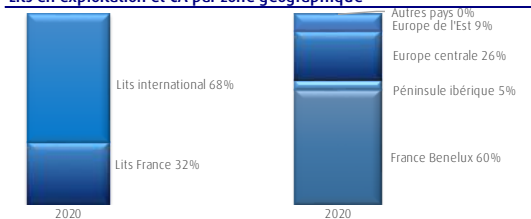
Le programme d'ouverture de lits se déroule conformément aux attentes, soit 2336 lits ouverts à fin septembre et un objectif reconduit à 4055 sur l'année. Le réservoir de croissance est toujours important, soit 26 359 lits, une croissance embarquée de 25% et 1Md€ de CA d'ici à 5 ans, auquel viendra s'ajouter un parc en restructuration qui offrira un levier complémentaire.

Le bilan est assez stable avec i/un endettement net de 6,8 Md€, une valeur immobilière de 7,4 Md€ (taux de capitalisation de 5,3%) et un taux de détention de 47%, ii/un coût de la dette en baisse à 2.2%.

Les guidances sont ajustées à la hausse pour 2021 soit i/un CA>4275 M€ (+9%), une marge d'EBITDA >24.9% et pour cible 2022 un retour au niveau de marge d'avant crise (26,3%). Nos estimations retiennent une marge d'EBITDA à 25.7% (+110pb) pour cette année et 26.6% en 2022 (+90pb).

Les TO se redressent avec l'objectif d'un retour à la situation

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	4 283,1	4 650,8
EBITDA	949,3	926,5	728,1	830,7
EBITA	503,6	422,9	526,6	612,0
Résultat Financier	-215,0	-256,7	-226,0	-226,0
RN publié part du Grou	234,0	160,0	234,0	306,7

Bilan (M€)	2019	2020	2021e	2022e
Total actif immobilisé	12 445,0	14 398,0	14 898,0	14 876,2
dont GW	1 299,0	1 489,0	1 653,0	1 653,0
BFR	-404,0	-794,0	-867,0	-941,5
Fonds Propres totaux	3 020,0	3 369,0	3 544,8	3 773,5
Endettement Financier	7 868,0	8 920,0	9 186,1	8 861,2
dt dette sur obl. locat	2 334,0	2 817,0	2 817,0	2 817,0

Financement (M€)	2019	2020	2021e	2022e
CAF	444,4	407,8	770,0	888,7
Investissement global	978,0	1 007,0	1 036,0	560,2
CAF/Investissement	0,5	0,4	0,7	1,6
Variation de BFR	-266,0	-390,0	-73,0	-74,4
FCF opérationnel	-267,6	-209,2	-193,0	402,9
Pay-Out	0,0	0,3	0,3	0,3
FCF après acquisition	-345,1	-209,2	-251,1	324,9

Ratios de structure	2019	2020	2021e	2022e
DN/FP	261%	265%	259%	235%
DN/EBITDA	8,3x	9,6x	12,6x	10,7x
GW/FP	43%	44%	47%	44%
M/EBITA	13,5%	10,8%	12,3%	13,2%
Marge nette	6,3%	4,1%	5,5%	6,6%
ROE	8,1%	5,2%	7,8%	9,2%
ROCE	4,1%	3,0%	4,1%	4,7%

Données par action (€)	2019	2020	2021e	2022e
BPA	3,81	2,70	4,27	5,39
Dividende net	0,00	0,90	1,21	1,58
CAF / action	6,88	6,31	11,91	13,75
Actif net par action	46,81	51,30	53,72	56,88

Ratios boursiers	2019	2020	2021e	2022e
Cours moyen ou dernie	105,2 €	103,8 €	82,5 €	82,5 €
PE	27,6x	38,5x	19,3x	15,3x
P / CAF	15,3x	16,4x	6,9x	6,0x
Rdt du FCF opérationne	-2,2%	-1,6%	-1,6%	3,5%
P / AN	2,2x	2,0x	1,5x	1,5x
VE / CA	3,3x	3,3x	2,7x	2,4x
VE/ EBITDA	13,0x	13,8x	16,1x	13,7x
VE/EBITA	24,5x	30,3x	22,2x	18,6x

Analyse ESG

Rating Secteur	Rating Orpea	Critères FU	Notes	Controverse
AAA 0% AA 33% A 17% BBB 17% BB 17% B 0% CCC 0%	A Score : 7,1 Stable vs préc.	E 33,1TCO2/MCA d'émissions GES (Scope1+2) S Stress hydrique (4,6) S 50,0% de femmes au Comex G Développement du capital humain (5,6) G Indépendance du CdAdm (92,3%) G Comportement éthique (6,6)	★★★★★ ★★★★★ ★★★★★ ★★★★★ ★★★★★	Green

Source : MSCI, Financière d'Uzès

Catherine VLAL - Analyste Buy-Side

Source : Financière d'Uzès