



Expertise comptable  
et conseil aux IRP

# Le secteur privé lucratif des EHPAD

## Une stratégie financière de croissance à tout prix

Intervenants :

Laurent LAVALLÉE  
llavallee@3econsultants.fr  
Maxime GÉNICOT  
mgenicot@3econsultants.fr

1, avenue Foch - BP 90448  
57008 Metz Cedex 1  
Tél : 03.87.17.32.60

15, rue du Faubourg Montmartre  
75009 PARIS  
Tél : 01.55.28.37.60

# Sommaire

○ 1. Le secteur privé lucratif des EHPAD	3
○ 2. Les acteurs	11
▪ 2.1. Korian	12
▪ 2.2. ORPEA	17
▪ 2.3. DomusVI	22

# 1. Le secteur privé lucratif des EHPAD

---

- Une recomposition forte des acteurs
- Un développement des grands groupes tourné vers l'international au prix d'un endettement massif qui met les résultats sous pression

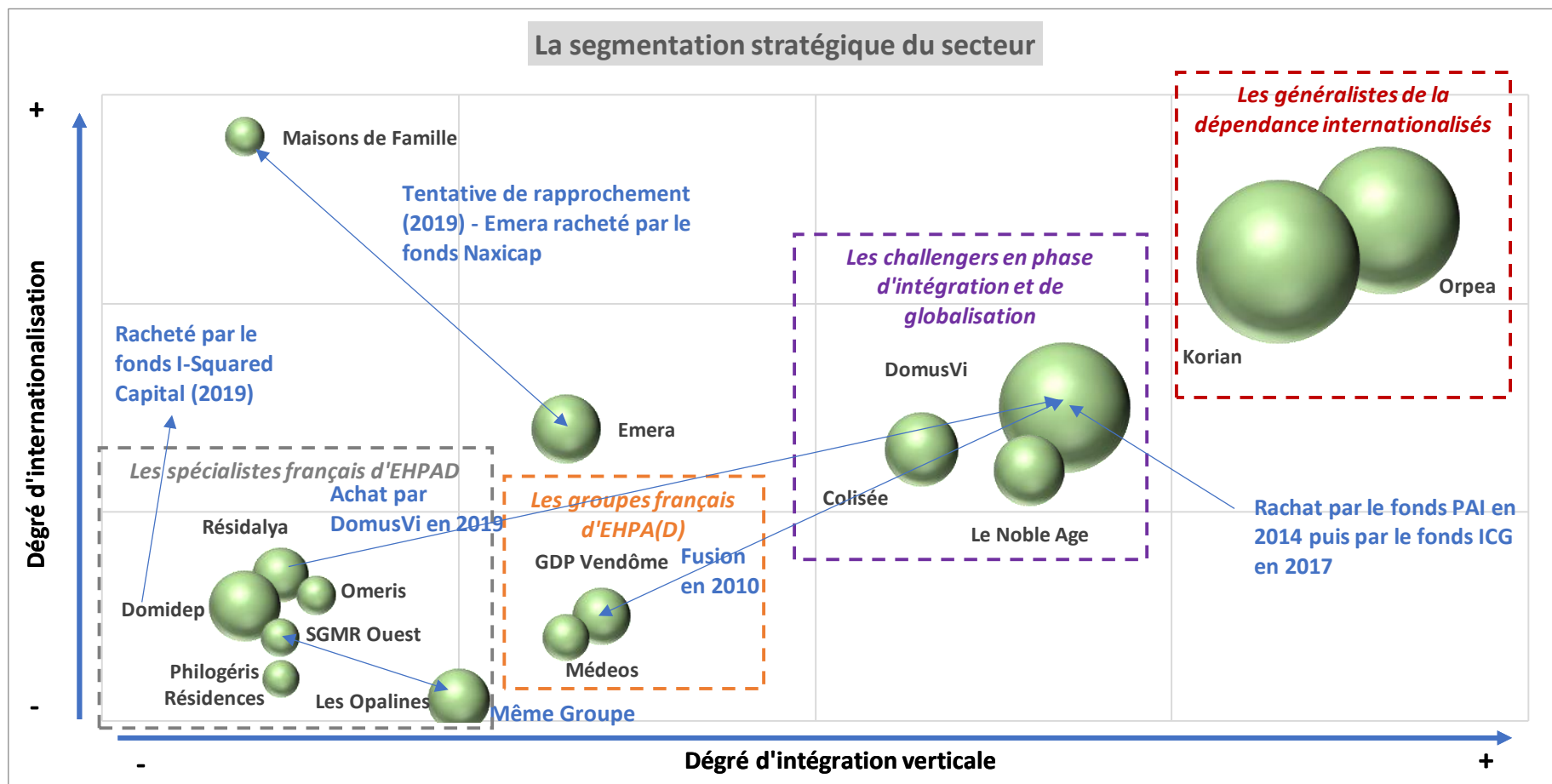
# Quel modèle économique pour les grands Groupes leaders du marché ?

- **Les trois leaders du marché – Korian, Orpea et DomusVI** - ont connu une **véritable envolée de leur chiffre d'affaires** sur les dernières années : chacun a nettement **plus que doublé son activité depuis 2012**
- Les grands groupes ont tous **nourri leur croissance principalement par des opérations de croissance externe** financées par un **recours massif à l'endettement**
- Cette stratégie a été rendue possible par des **taux d'intérêt particulièrement bas** sur la décennie face à un **marché de la dépendance jugé structurellement très porteur et "rentable"** eu égard :
  - **le vieillissement** inéluctable de la population
  - **les conditions de prise en charge insuffisantes** par les puissances publiques
  - des **tarifs largement libres**
- **L'endettement de Korian** est élevé mais reste pourtant le plus soutenable avec **2,5 Mrd€** et tout de même **100% des capitaux propres**, tandis que celui d' **Orpea approche 5 Mrds€ pour 200% des capitaux propres**. Pour **DomusVI en 2017** (derniers chiffres publics) le taux d'endettement atteignait **1 Mrd€ soit plus de 400% des capitaux propres**
- **Une telle déformation de la structure de financement ne laisse pas de place pour une baisse des résultats**. Leur maintien à un niveau élevé est vu comme "vital" pour satisfaire les financeurs, qu'ils soient :
  - actionnaires percevant des **dividendes** (52M€ pour Korian, 77M€ pour Orpea en 2019)
  - ou banquiers qui se garantissent par des covenants contraignants et récupèrent des **intérêts très conséquents** (coût de l'endettement financier 105M€ pour Korian, 147 M€ pour Orpea)

# Quel modèle économique pour les grands Groupes leaders du marché ?

- De fait, dans les trois grands groupes leaders, **le rythme de développement à marche forcée n'a ainsi pas pour autant sacrifié la profitabilité**, maintenue **au prix d'effort important en particulier sur la gestion des coûts de fonctionnement**. **Orpea** a moins bien résisté que **Korian** mais partait sur une base nettement plus élevée : 15% de résultat opérationnel contre 10%
- Les rapports annuels des Groupes Korian comme Orpea montrent que **la France a été et reste de loin encore le premier contributeur aux résultats**, agissant en quelque sorte comme la "garante" de la sortie suffisante des résultats nécessaires pour assurer le financement de la croissance à l'international

Le secteur des EHPAD lucratifs en France est le terrain de grandes manœuvres financières : développement à l'international, concentration du marché, diversification des activités et rachats fréquents par des fonds d'investissements



Source : Precepta d'après Mensuel des maisons de retraite et opérateurs, analyse 3E Consultants  
La taille des bulles est proportionnelles au chiffre d'affaires

L'actionnariat des principaux Groupes privés français d'EHPAD est partagé entre familles fondatrices et fonds d'investissement. Les récentes opérations (DomusVI, Domidep, Emera, Colisée) démontrent un appétit croissant des fonds d'investissement pour ces activités particulièrement profitables

#### Actionnariat de Korian

Actionnaire	Taux de détention
Predica SA	24.4%
Malakoff Mederic Assurances SA	7.7%
The Public Sector Pension Investment Board	6.5%
Norges Bank Investment Management	2.3%
Dimensional Fund Advisors LP	2.3%
Sycomore Asset Management SA	1.9%
The Vanguard Group Inc	1.9%
BNP Paribas Asset Management France SAS	1.2%
JPMorgan Asset Management (UK) Ltd	0.8%
BfT Investment Managers SA	0.8%
Autres	50.3%
<b>Total</b>	<b>100.0%</b>

#### Actionnariat de ORPEA

Actionnaire	Taux de détention
Canada Pension Plan Investment Board	14.5%
FFP Société Anonyme	5.1%
Comgest SA	2.3%
The Vanguard Group Inc	2.3%
Sofina SA (Private Equity)	2.0%
Norges Bank Investment Management	1.6%
Threadneedle Asset Management Ltd	1.5%
Ostrum Asset Management SA	1.4%
Mirova SA (Investment Management)	1.2%
DNCA Finance SA	0.9%
Autres	67.2%
<b>Total</b>	<b>100.0%</b>

#### Actionnariat de Le Noble Age

Actionnaire	Taux de détention
Famille Siret	20.3%
Nobinvest SAS	13.0%
Famille Merieux	5.5%
Willy Siret	5.4%
Amundi Asset Management SA (Investment M:	2.8%
Weinberg Capital Partners SAS	2.7%
Nobilise SAS	2.6%
BFT Investment Managers SA	2.3%
Lannebo Fonder AB (Danemark)	1.6%
Dimensional Fund Advisors LP	0.9%
Autres	43.0%
<b>Total</b>	<b>100.0%</b>

#### Actionnariat principal de DomusVI

Actionnaire
Intermediate Capital Group
Yves Journal (fondateur)

#### Actionnariat principal de Colisée

Actionnaire
IK Investment Partners (Réflexion pour une cession à d'autres investisseurs - Antin IP, Macquarie, EQT Partners, CVC Capital Partners sont évoqués - Actualisation mars 2020)

#### Actionnariat principal de GDP Vendôme

Actionnaire
Jean-François Gobertier

#### Actionnariat principal de Medeos

Actionnaire
Didier Germain
Pascal Germain
Emilier Chayia
Dominique Giovanni

#### Actionnariat principal de SGMR Ouest

Actionnaire
Famille Péculier
Famille Mennechet
Famille Pottier

#### Actionnariat principal de Les Opalines

Actionnaire
Famille Péculier
Famille Mennechet

#### Actionnariat principal de Domidep

Actionnaire
I-Squared Capital

#### Actionnariat principal de Emera

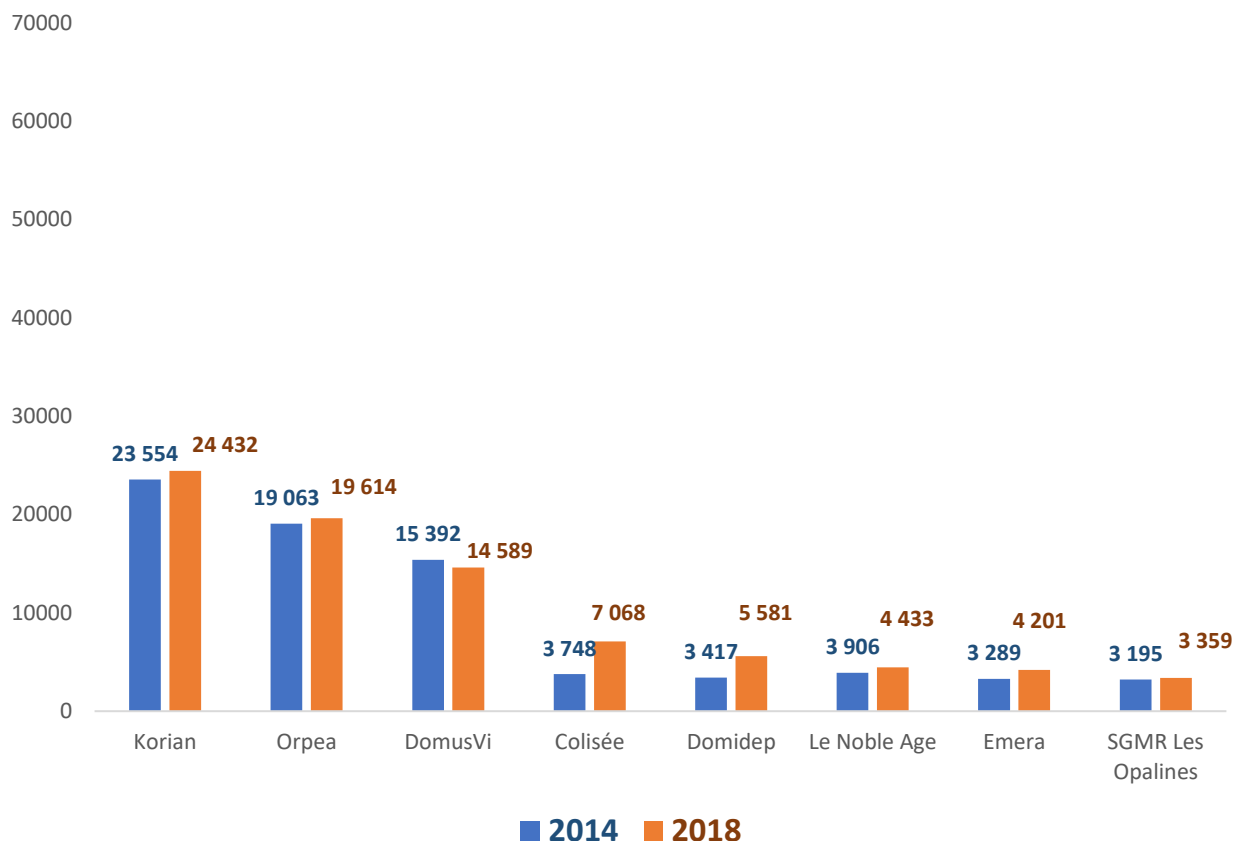
Actionnaire
Nexicap

#### Actionnariat principal de Maisons de Famille

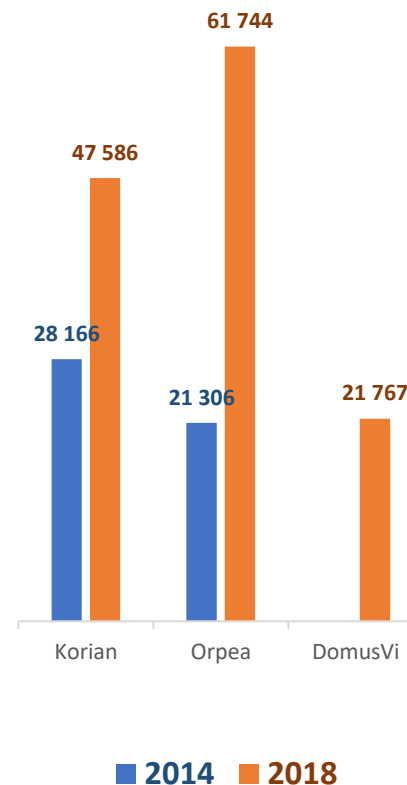
Actionnaire
Fonds d'investissement Creadev (famille Mulliez)

Les trois principaux grands Groupes français ont largement privilégié le développement à l'international, au contraire des groupes de taille intermédiaire, davantage centrés sur la France

Evolution du nombre de lits en France

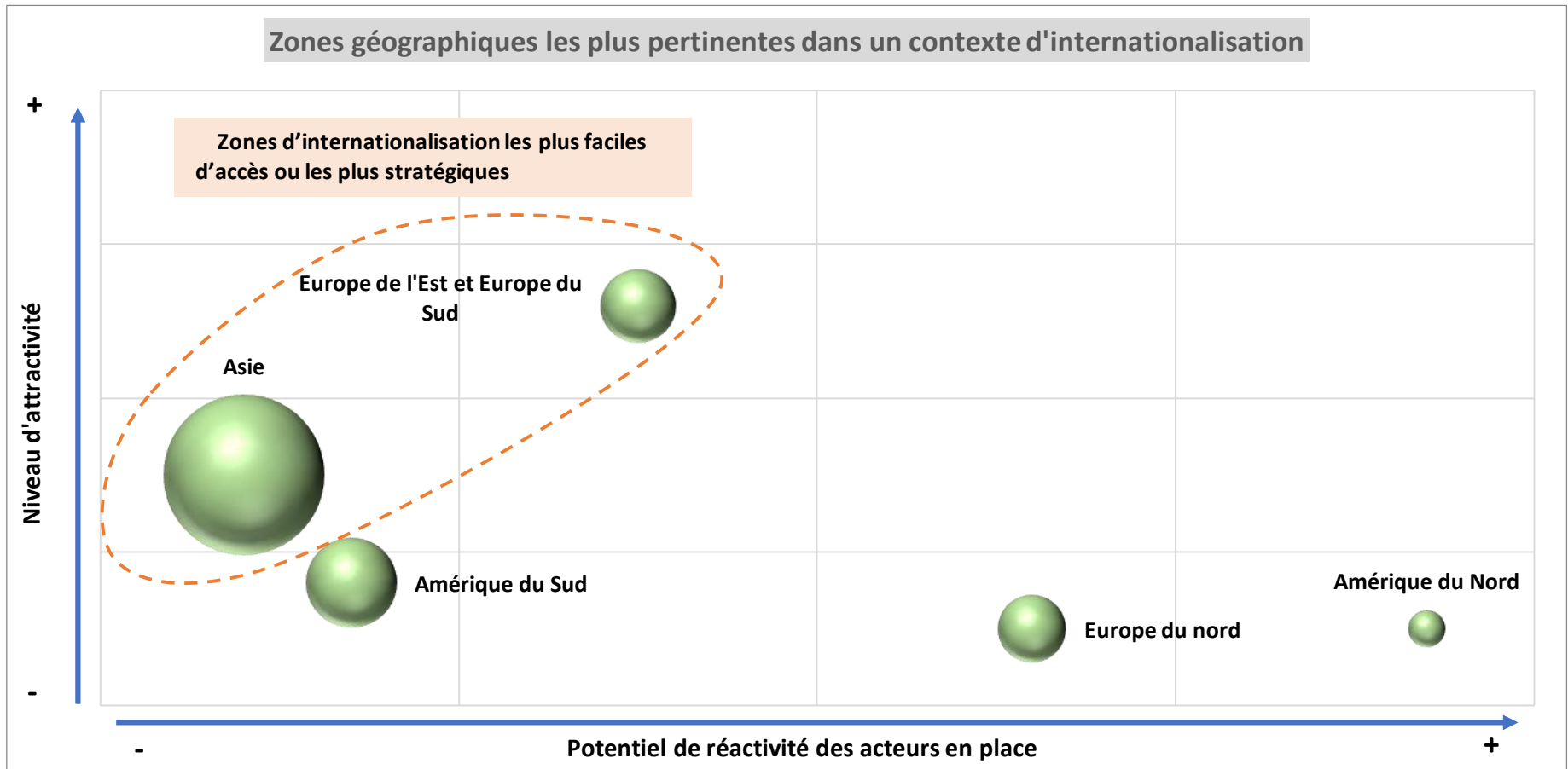


Evolution du nombre de lits à l'étranger





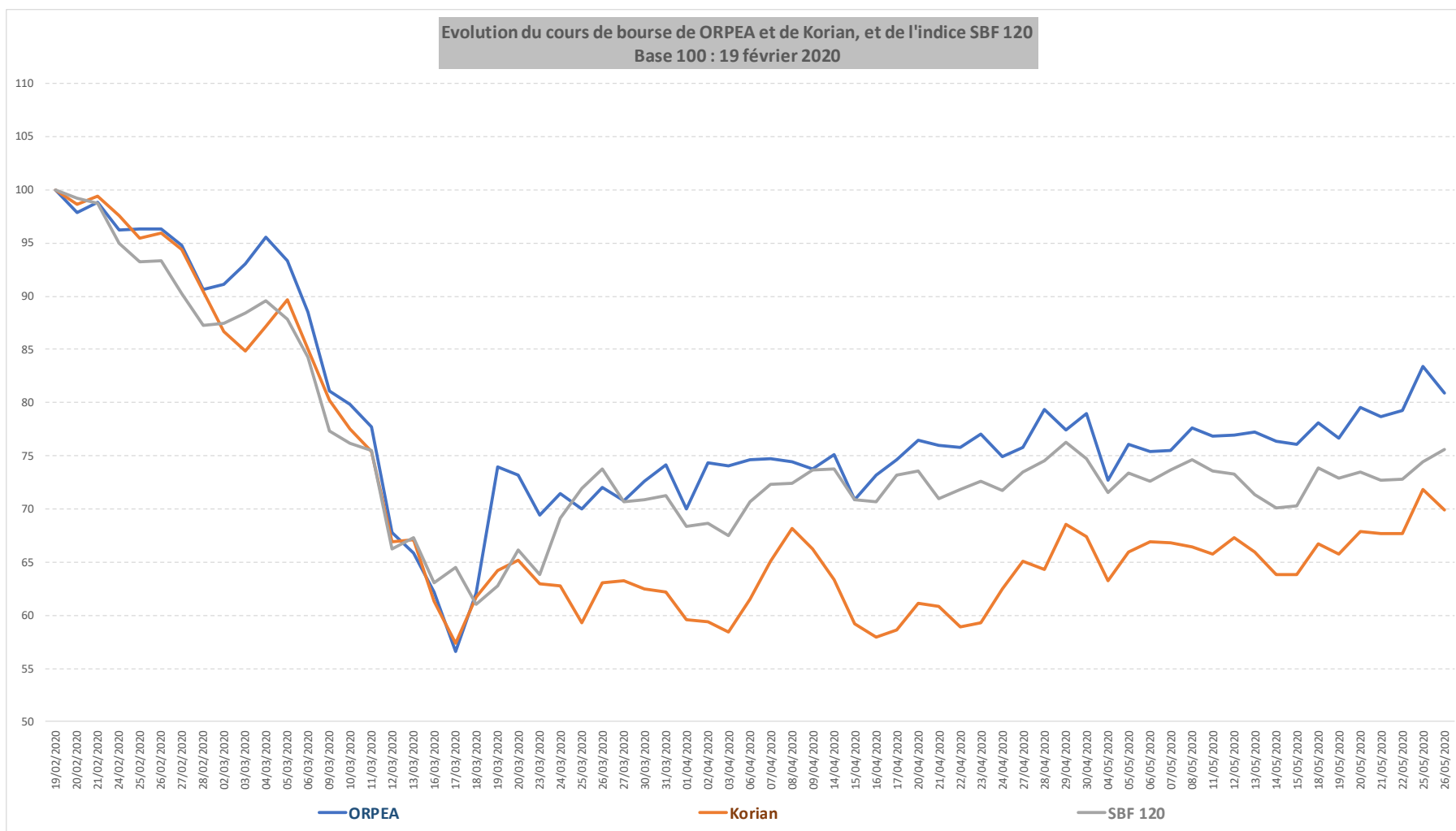
Alors qu'ils sont déjà bien implantés en Europe de l'Ouest, les grands groupes français assoient désormais leur présence en Europe du Sud, et dans une moindre mesure en Amérique latine. La Chine, eldorado de 150 millions de personnes de plus de 80 ans à horizon 2050 et cible stratégique des groupes, est encore assez peu pénétrée



Source : Precepta

La taille des bulles représente le poids des acteurs français vis-à-vis des acteurs étrangers au vu des ressources qu'ils peuvent mobiliser dans leur stratégie d'internationalisation / Hors Europe de l'Ouest, zone déjà très ciblée par les acteurs français

Les cours boursiers de Korian et surtout Orpea ont plutôt résisté à la crise du Covid-19 en dépit des polémiques à répétition qui ont entaché ces groupes. Orpea fait même largement mieux que les autres titres de la cote SBF 120. Des évolutions qui illustrent la robustesse de leur modèle financier



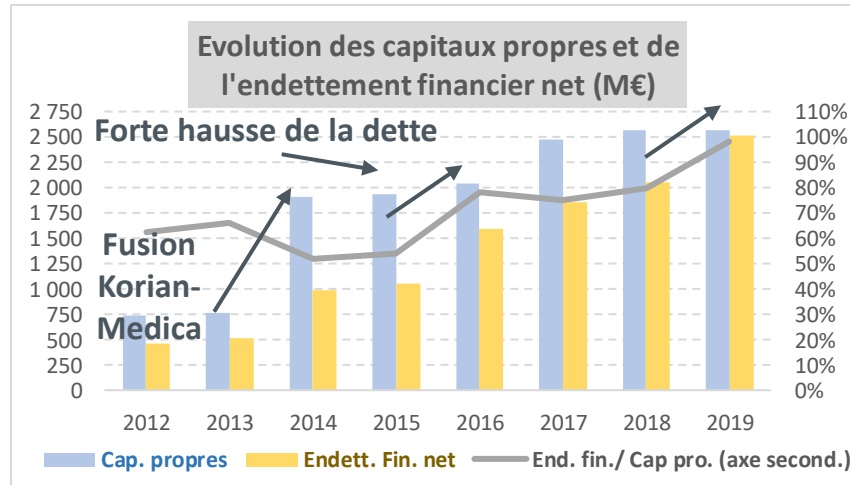
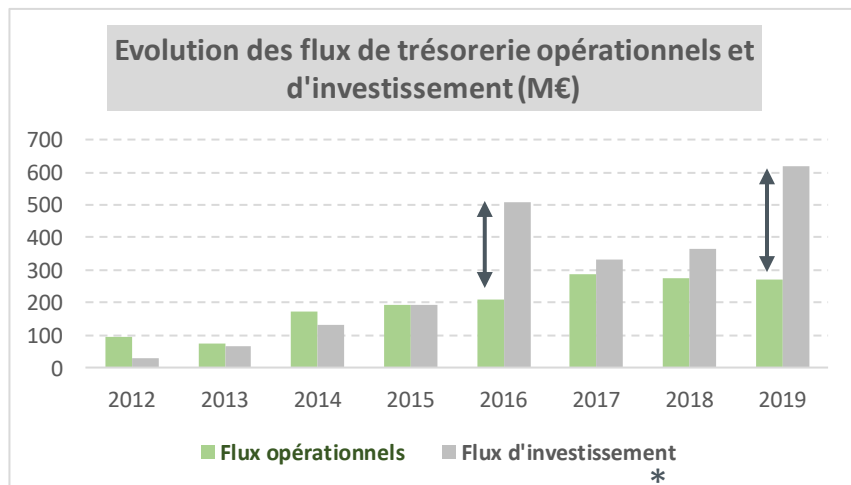
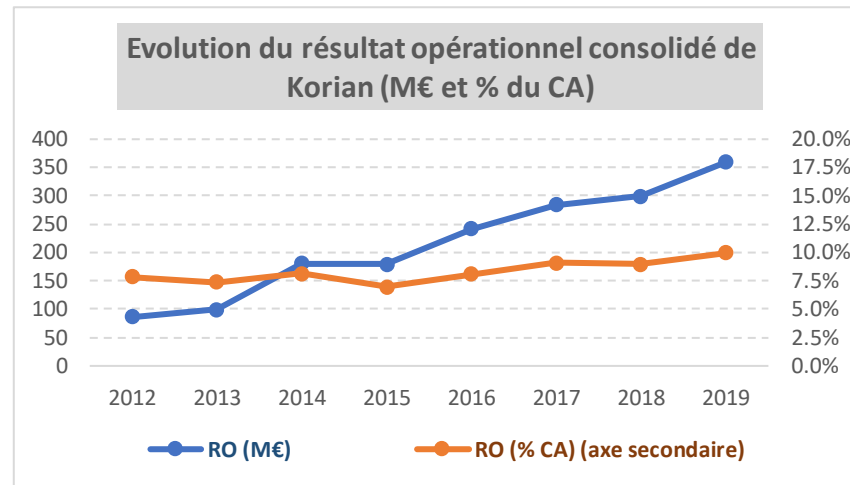
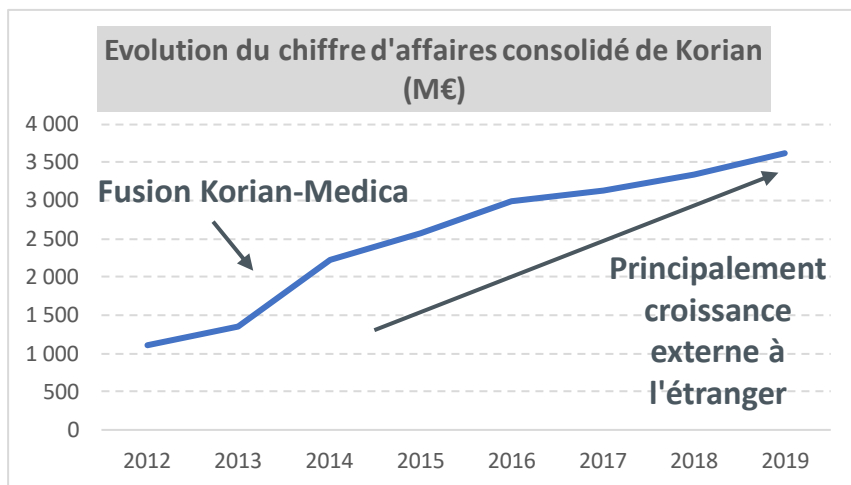
## 2. Les acteurs

---

## 2.1. Korian

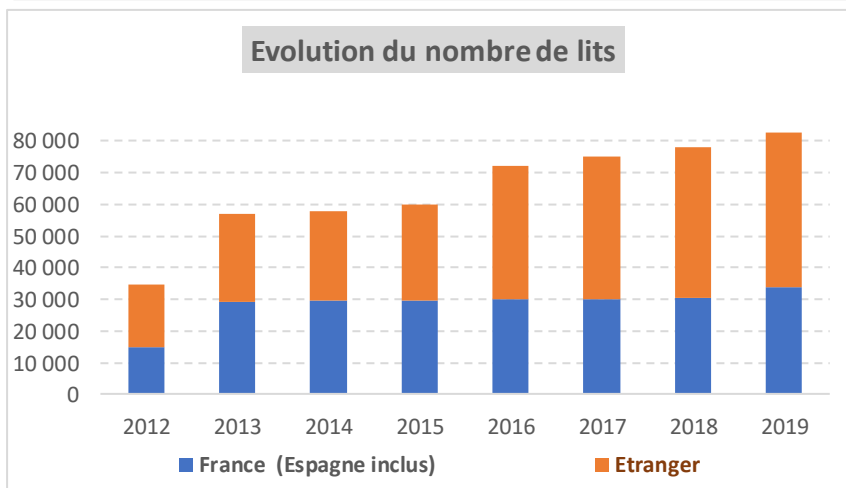
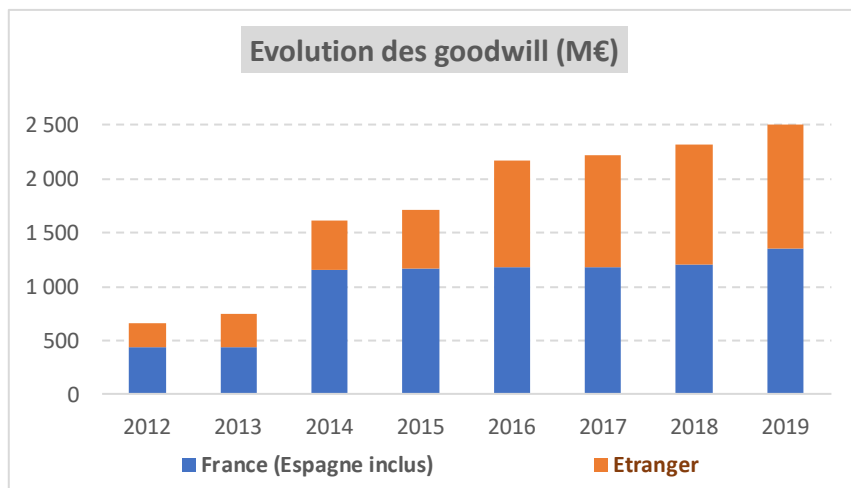
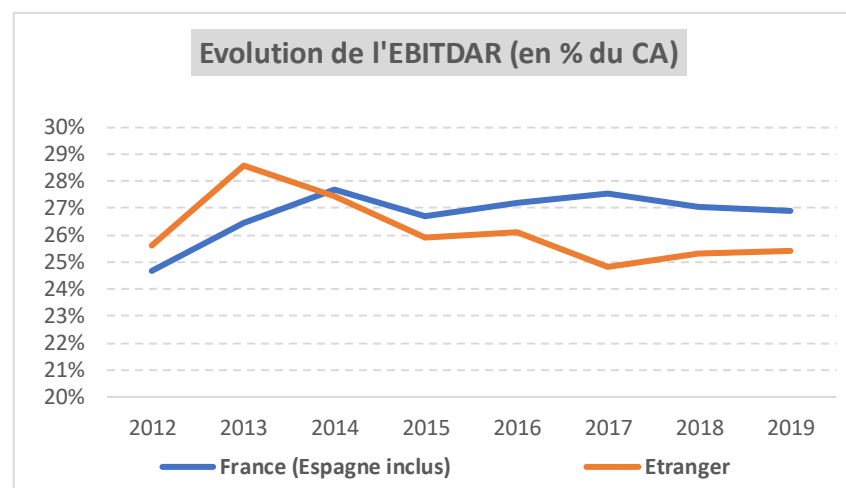
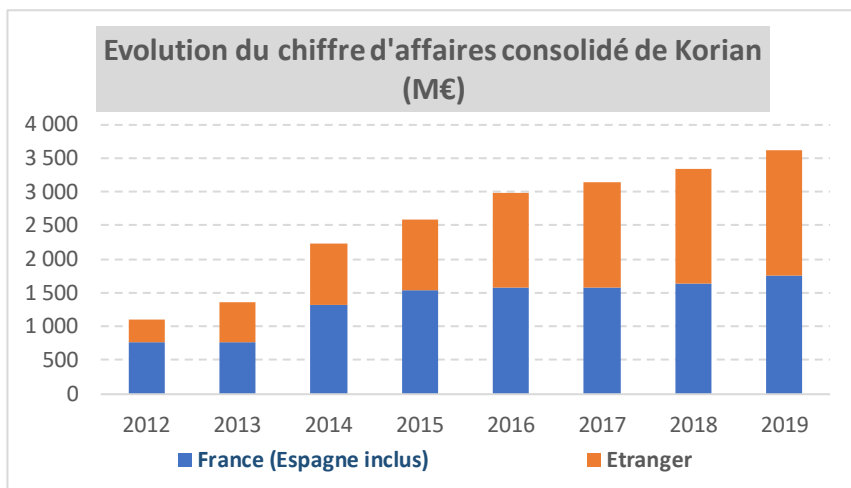
---

Depuis 2012 Korian a plus que multiplié par trois son activité consolidée, nourrie par une forte croissance externe. Le mouvement s'accompagne d'une explosion de l'endettement financier mais ne sacrifie pas la profitabilité qui progresse de nouveau depuis 2015



\* Incorporelles + corporelles + financiers (yc acquisitions)

Après 2014 (rapprochement Korian-Medica), le développement de l'activité s'est largement concentré sur l'étranger. La France reste de loin le principal contributeur aux résultats. Une "nécessité" pour soutenir les importants flux d'acquisition



Après l'important rapprochement franco-français entre Korian et Medica en 2014, le Groupe s'est ensuite principalement attelé à se développer dans les autres pays européens, en particulier l'Allemagne (Casa Reha en 2016), en Belgique (Senior Assist en 2017-2018) et en Espagne (Seniors et Grupo 5 en 2019). En France, le Groupe cherche davantage désormais à enrichir ses offres de services (Âges & Vie, Petit-Fils) même si 2019 a vu l'acquisition d'Omega

## Principales acquisitions



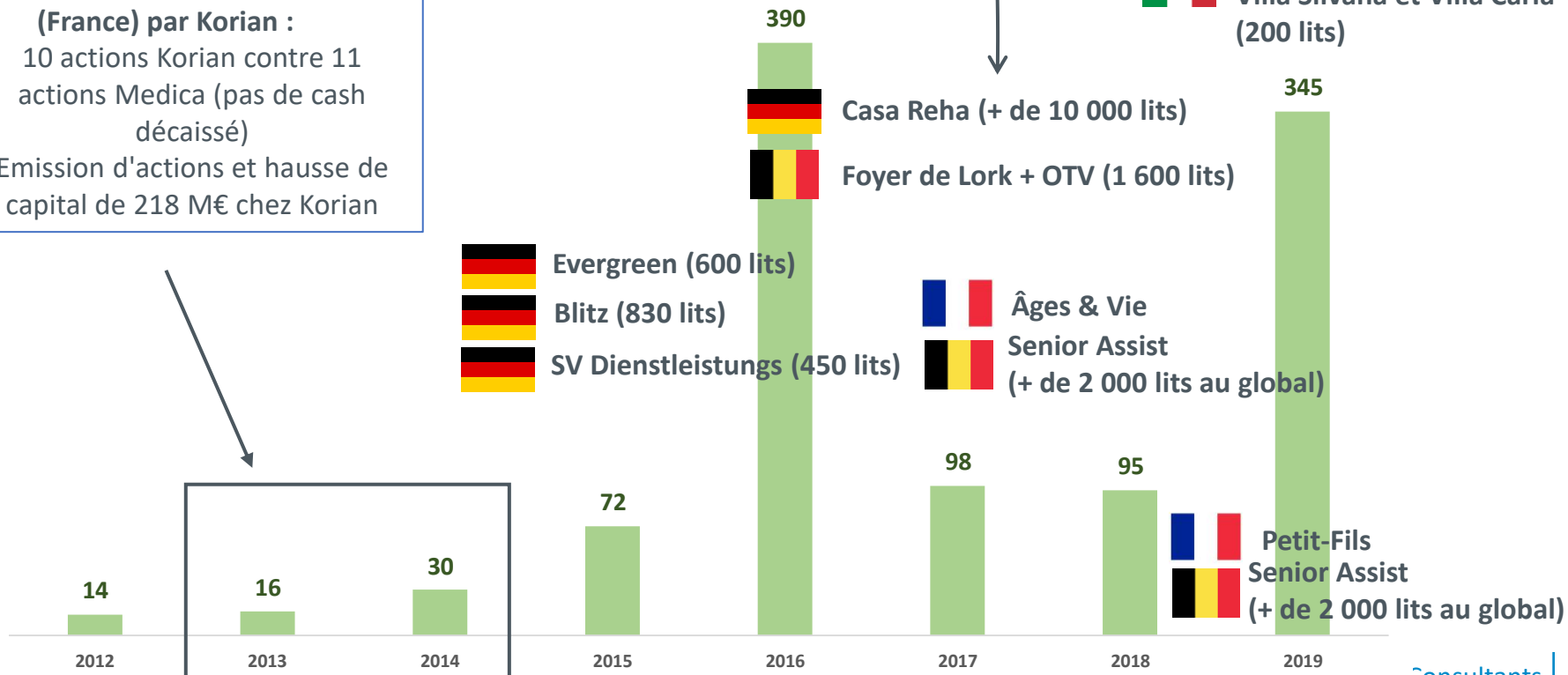
### Fusion-Absorption de Medica (France) par Korian :

- 10 actions Korian contre 11 actions Medica (pas de cash décaissé)
- Emission d'actions et hausse de capital de 218 M€ chez Korian

Par ailleurs, "ouverture" de 6 établissements de 700 lits au global en Allemagne

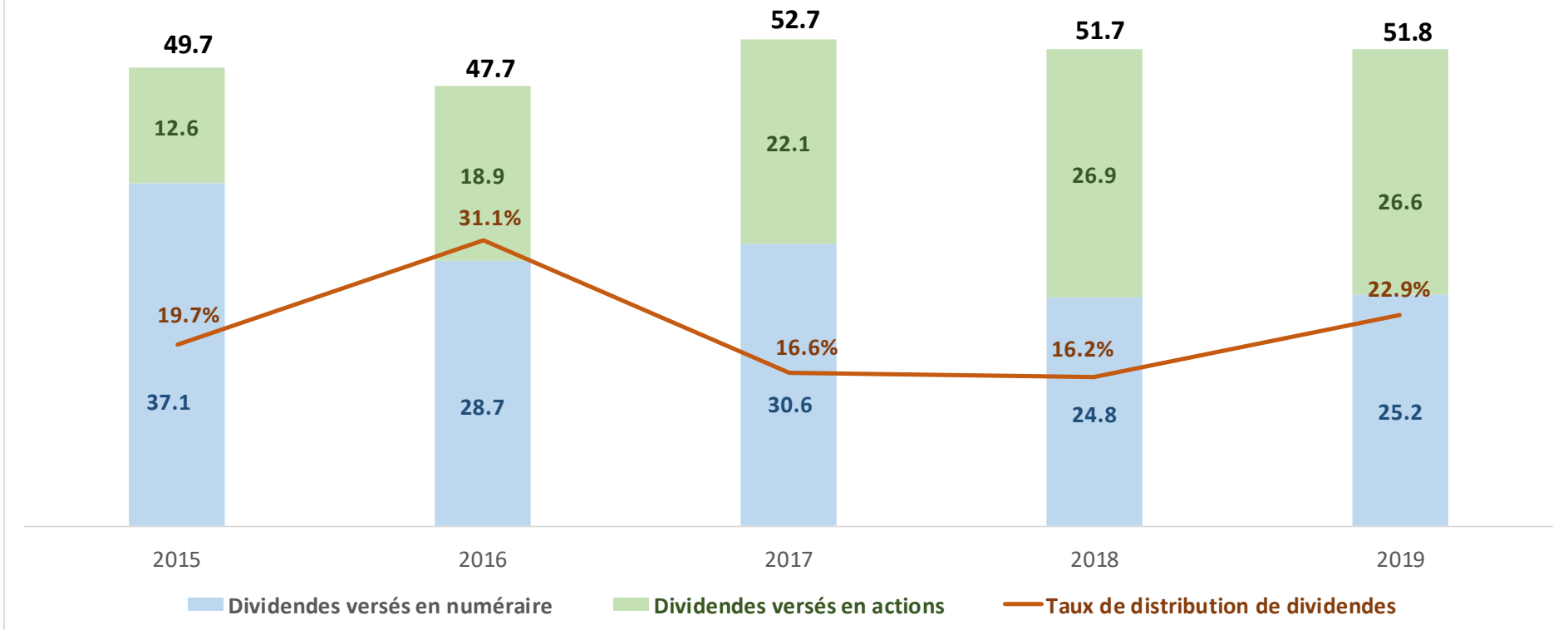
Flux liés à la croissance externe (M€)

- Omega (1 000 lits)
- Seniors (1 300 lits)
- Grupo 5 (700 lits)
- Schauinsland (420 lits)
- Stepping Stones
- Sanem
- Villa Silvana et Villa Carla (200 lits)



Alors qu'il était récemment sous la polémique d'un versement de dividendes prévu pour 2020 en pleine crise du Covid-19, le Groupe Korian paie chaque année aux alentours de 50 M€ en dividendes, avec la particularité d'une possibilité permanente d'options pour un versement en actions

Distribution de dividendes (M€) et taux de distribution de dividendes (rapport au résultat net consolidé N-1) -  
Korian

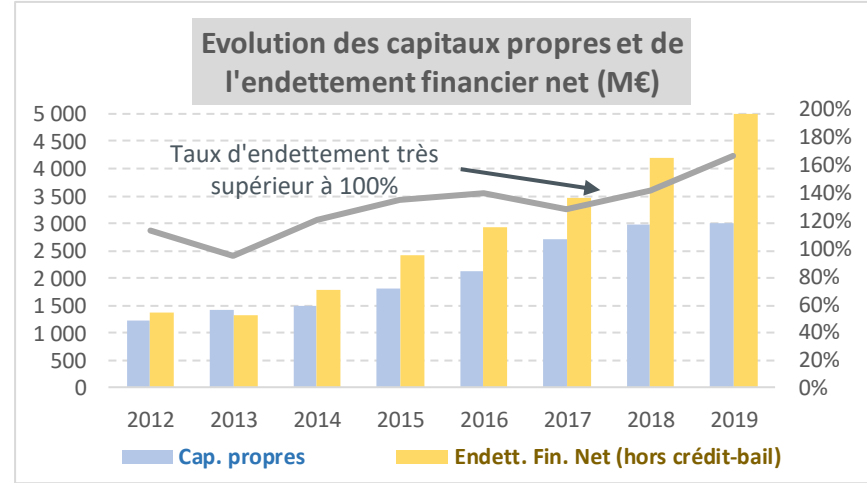
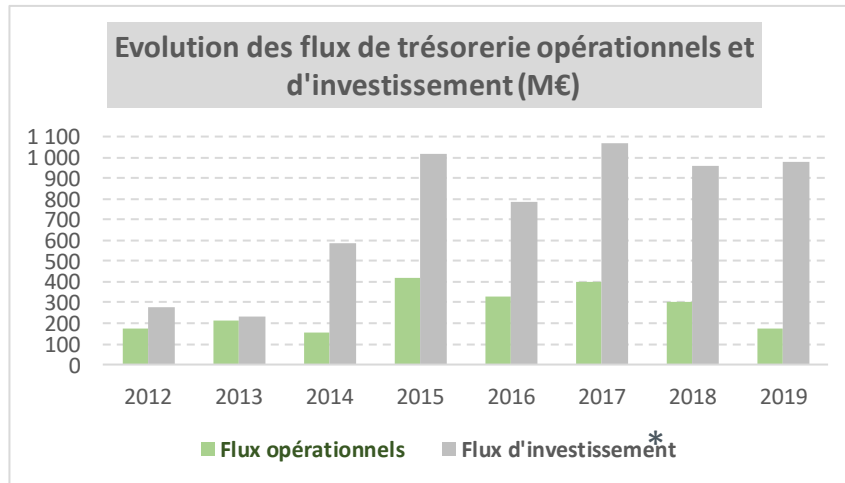
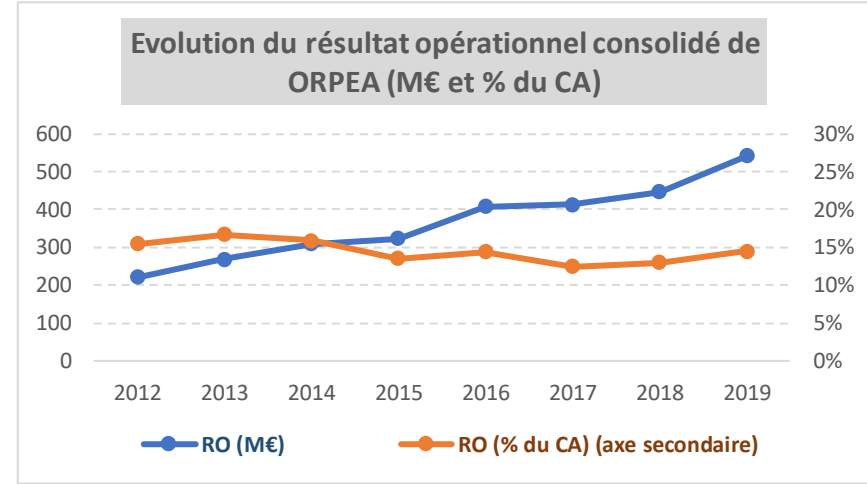
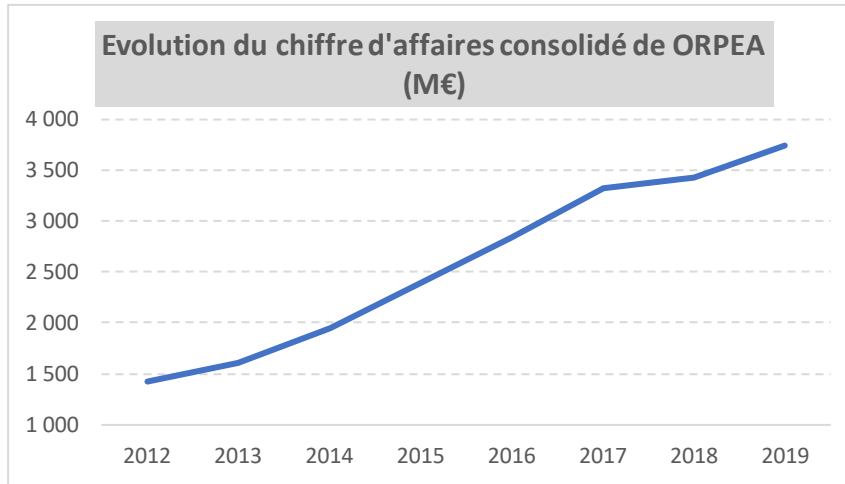




## 2.2. ORPEA

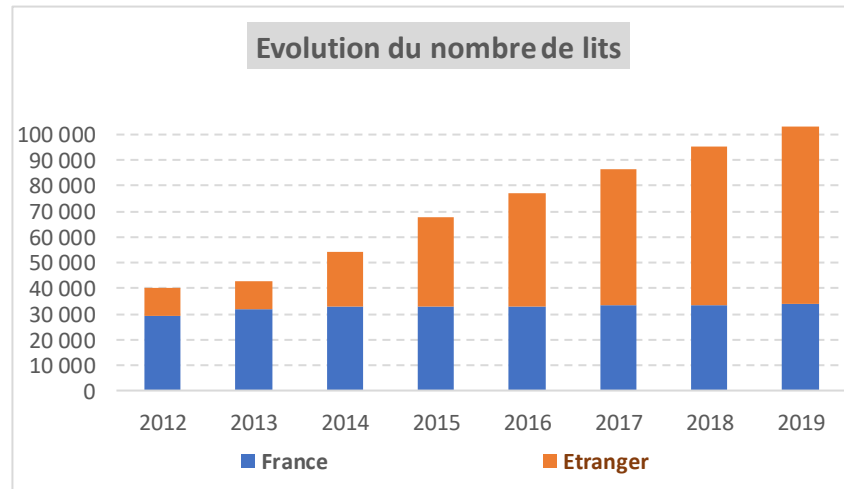
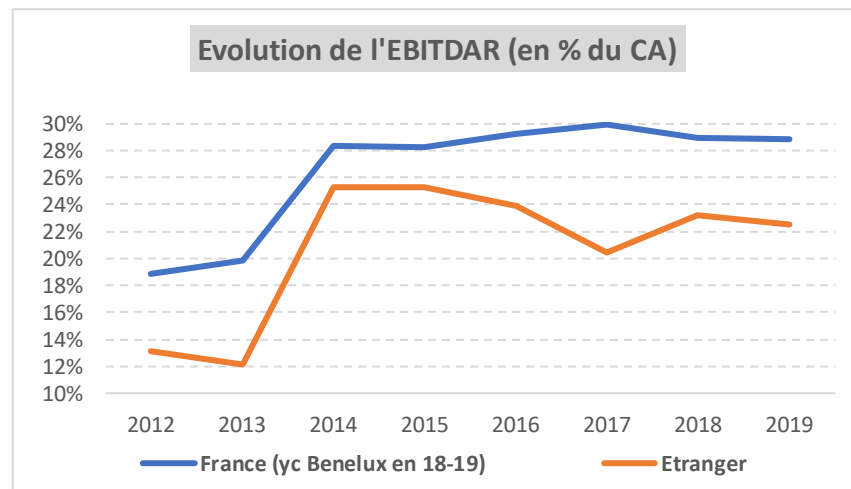
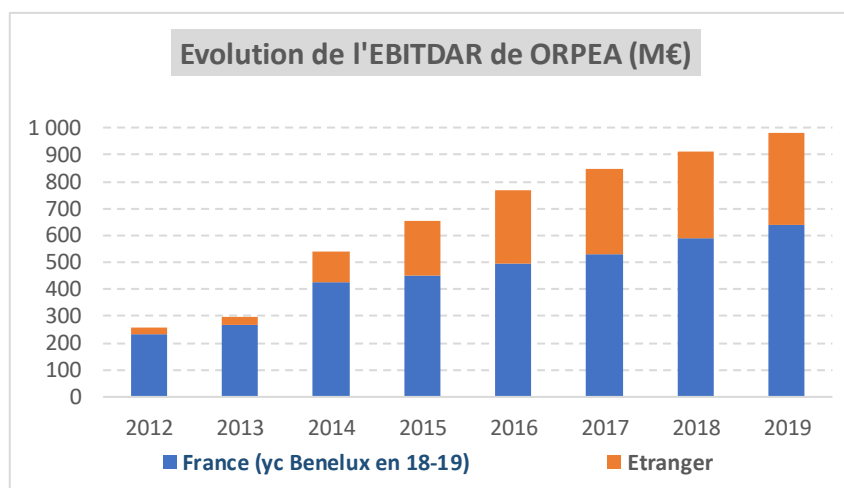
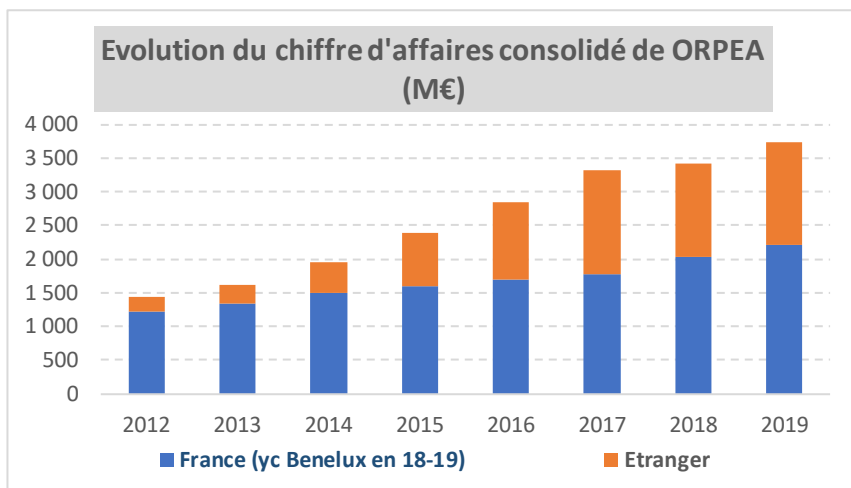
---

Au même titre que Korian, ORPEA a enregistré une très vive croissance de son chiffre d'affaires, alimentée par une politique d'acquisitions lourde – plus récemment des créations - principalement financée par la dette. Les résultats sont demeurés très élevés face à une structure financière particulièrement déséquilibrée



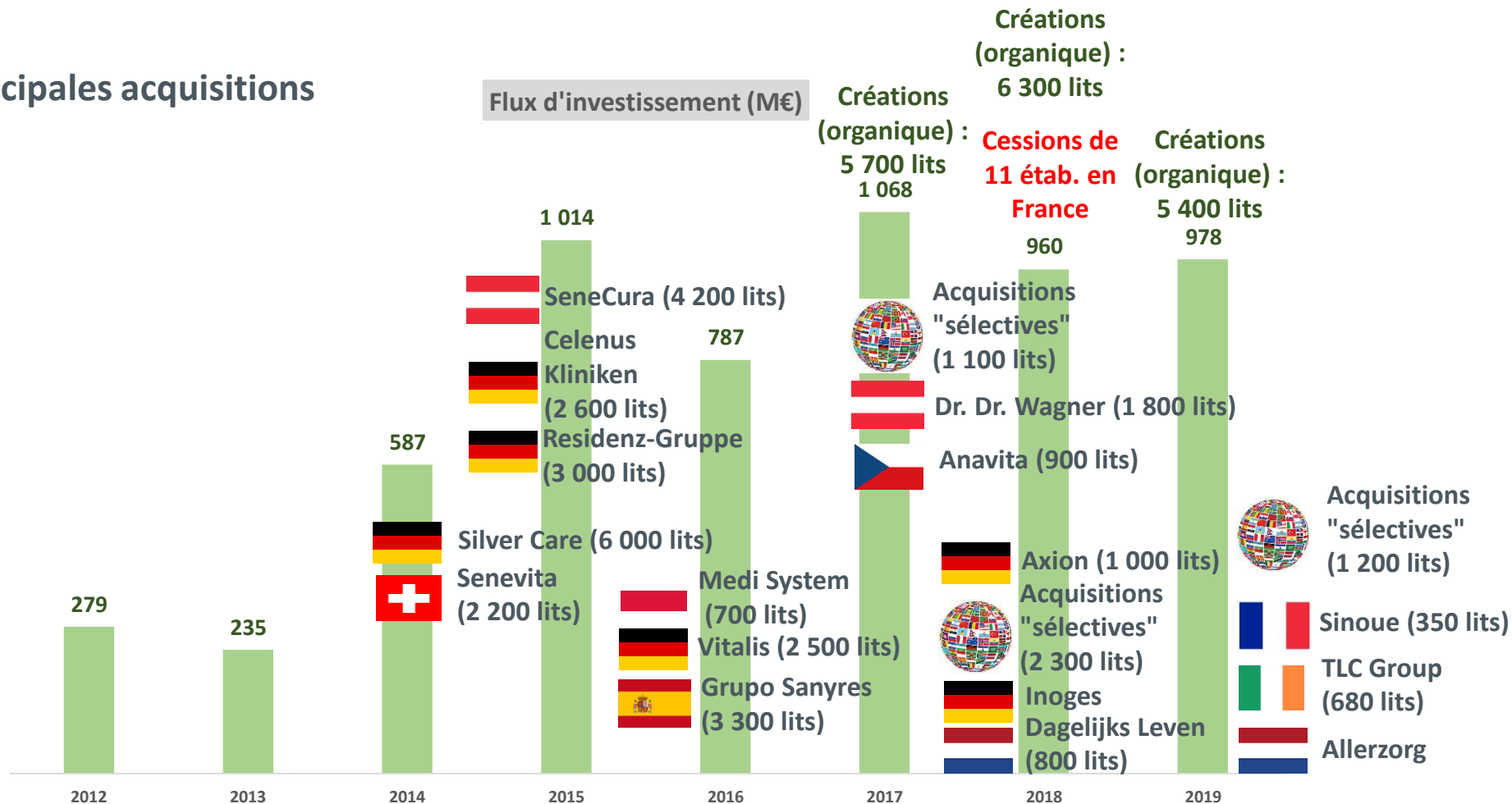
\* Incorporables + corporelles + financiers (yc acquisitions)

Très largement située en France en 2012, l'activité du Groupe s'est largement exportée jusqu'à représenter 40 % du chiffre d'affaires et deux tiers des lits du Groupe en 2019. La France demeure là aussi de très loin le premier contributeur du Groupe en termes de résultats



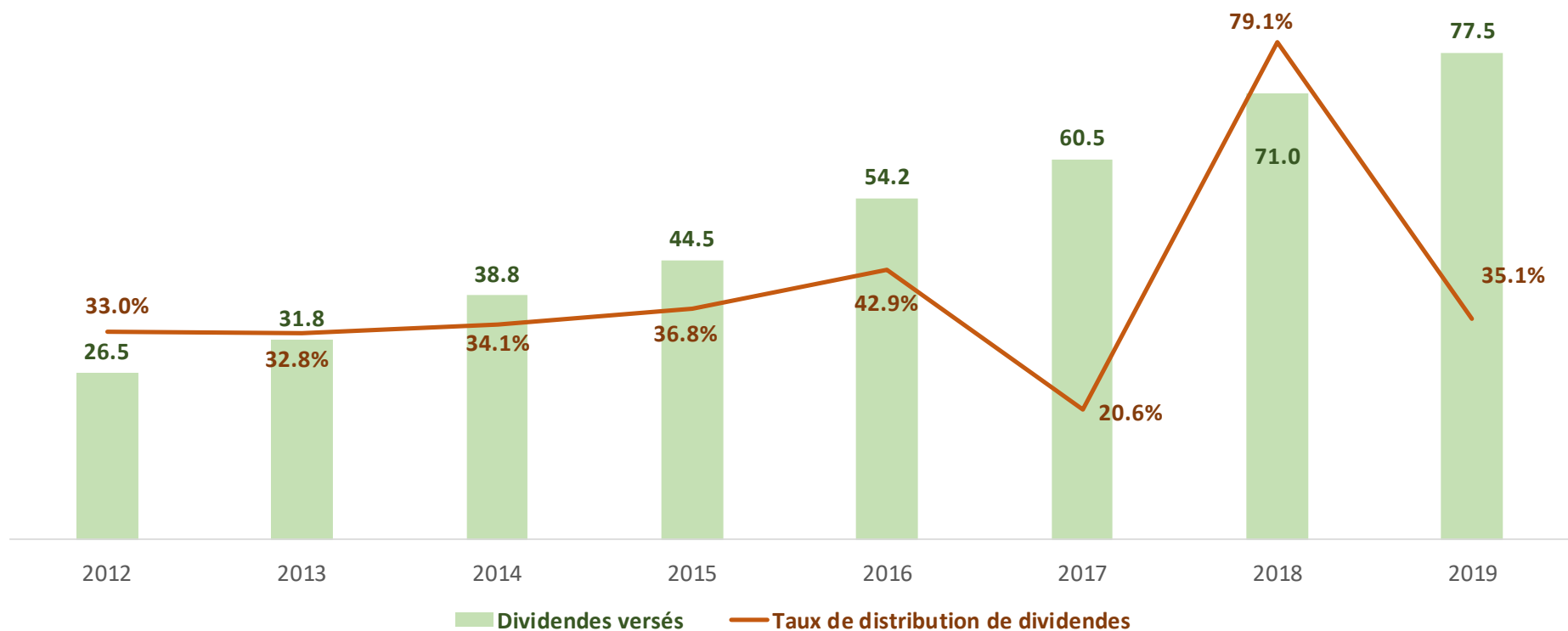
D'importantes acquisitions ont été réalisées entre 2012 et 2014, principalement en Allemagne et en Autriche, avant ensuite de combiner acquisitions et créations au sein du réseau constitué

## Principales acquisitions



Le versement de dividendes d'ORPEA augmente sur la période, autant en valeur qu'en pourcentage de résultat net. En 2020, la Direction du Groupe a décidé de ne pas verser de dividendes en pleine crise du Covid-19

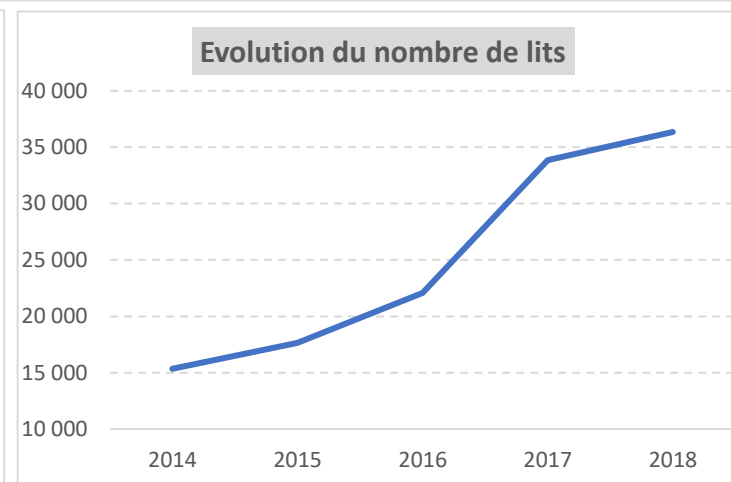
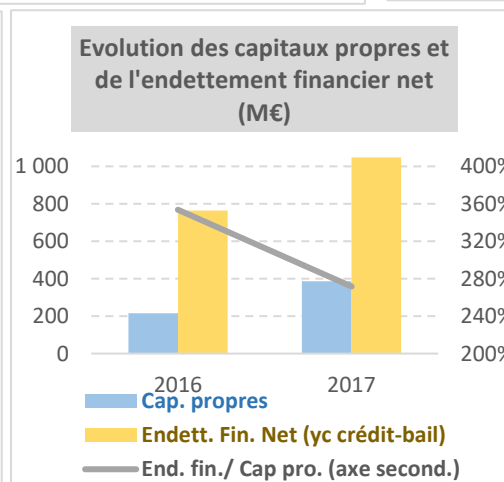
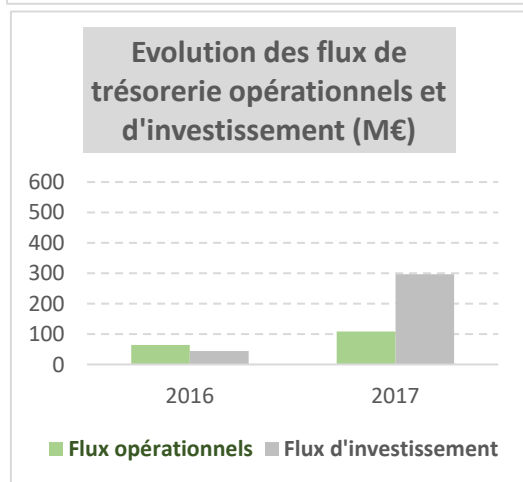
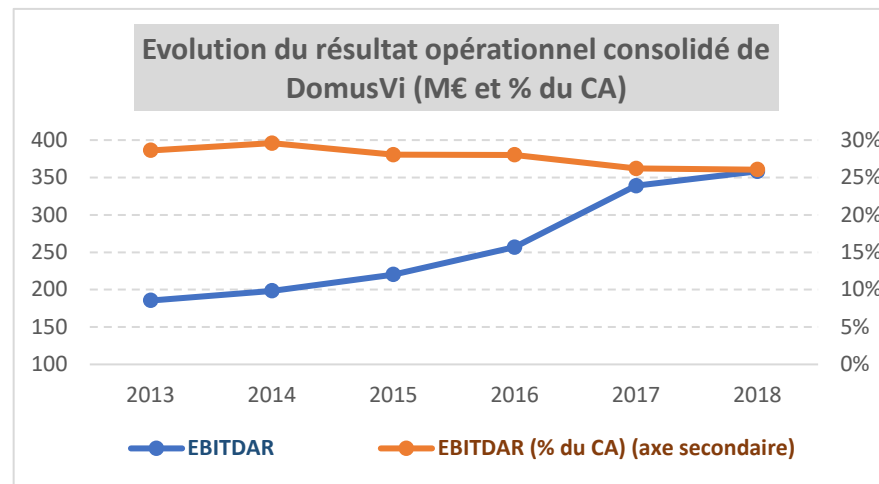
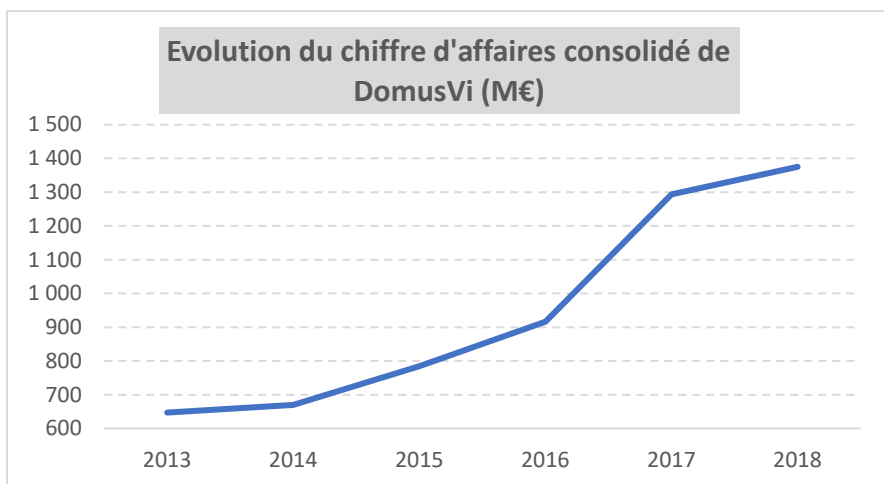
Distribution de dividendes (M€) et taux de distribution de dividendes (rapport au résultat net consolidé N-1) - ORPEA



## 2.3. DomusVI

---

DomusVi se distingue par un endettement record. Racheté deux fois en 2014 et en 2017, le Groupe a choisi un développement à l'international très rapide, en Espagne et au Portugal principalement, au prix d'un fort déséquilibre de la structure financière



\* Incorporables + corporelles + financiers (yc acquisitions)

En plus d'être le troisième acteur français, DomusVi est désormais le premier acteur en Espagne (effets SARquavitaie et Geriatros) et le second acteur au Portugal (acquisitions amorcées en 2018) grâce à ses récentes acquisitions

## Principales acquisitions

PAI Partners rachète DomusVI (650 M€)

Actionnariat à l'issue du rachat :

- PAI (70 %)
- DV Holding (25 %, Yves Journal)
- Management (5 %)

ICG rachète DomusVI (2,3 Mrds €)

– Association entre ICG et Yves Journal

  Domidom Soins

 Gerovida (2 500 lits)

 Sarikue (300 lits)

 Participation  
minoritaire dans  
Acalis (1 250 lits)

 Bella Vida et Clinica  
da Lomba (240 lits)

 Carlton Life

2014




2015




2016



2017

2018

2019

  DomusVi Domicile  
 Geriatros (6 300 lits)

 SARquavitaie (11 000 lits)  
 Résidence à  
Barcelone (300 lits)  
 Virgen del Camino  
(350 lits)

 Acalis renforce son  
portefeuille  
  Residalya (2 600 lits)