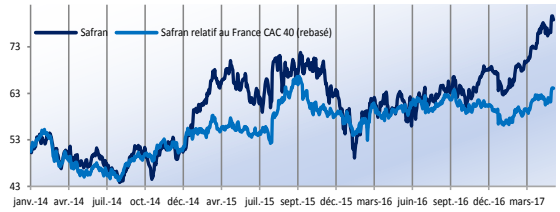
SAFRAN
Secteur : Equipementiers Aéronautiques

Cours au 31/05/2017 **78,8 €**
Objectif **84,2€ (+6,9%)**

Données boursières

MNEMO / ISIN	SAF-PAR / FR0000073272
Capitalisation	32 862 M€
Flottant	70,9%
Extrêmes 12 m (€)	56,0€ / 80,1€

Performance (%)	1m	3m	12m
Performance absolue	+3,7%	+17,3%	+25,1%
Performance relative	+3,3%	+8,6%	+7,8%



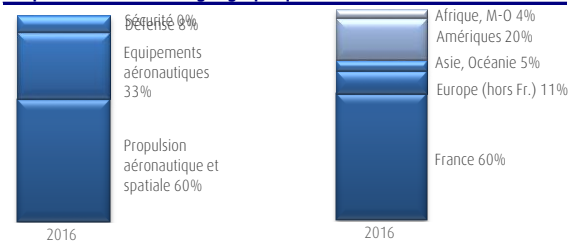
Résultats et enjeux

Le 1T2017, hors Sécurité cédée en 2017, montre des signes d'accélération (CA de 3,98Md€ (+5%; +5,5%pcc porté par la Propulsion (+5,2%pcc), les Equipements (+6,2%pcc) et la Défense (+4,5%pcc)). Il intervient après un exercice 2016 bien orienté : CA à 15,8Mds€ (+1,6%; +3,9% pcc) grâce à l'Aéronautique (Propulsion : +4,9%pcc; Equipements : +3,5%pcc), EBITA à 2,4Mds€ (+5,4%) soit une marge de 15,2% (+0,5pb), RNpdg à 1,8Md€ (+21,7%), FCF à 1,09Md€ (+17,4%), DN à 1,4Md€, dividende à 1,52€ (+10,1%).

Malgré ce début d'année dynamique porté par l'après-vente civile et le rebond de la Défense, les guidances 2017 restent inchangées et peu engageantes : 1/ CA entre +2%/+3%, 2/ EBITDA proche du niveau 2016, 3/ FCF > 45% de l'EBITDA. Le management identifie plusieurs facteurs : si la tendance 1T sur la Défense est soutenable sur 2017, il n'en est rien concernant l'après-vente. Par ailleurs, 2017 se présente comme une année de transition avec la baisse attendue des volumes de moteurs CFM56 en 1ère monte, l'entrée en service et la montée en cadence du LEAP. Un double effet qui devrait peser sur l'EBITA (300 à 350M€). Pour 2020, Safran ambitionne un CA >19Md€, une marge d'EBITA de 16% et un FCF de 0,5x l'EBITA.

Pour l'exercice 2017, notre attention portera sur 2 éléments : la capacité du groupe à gérer la transition CFM56-LEAP mais également l'offre sur Zodiac (cf Zodiac). Dans les 2 cas, ces éléments ne justifient pas une revalorisation importante du titre à CT.

CA par activité et zone géographique



Compte de Résultat (M€)	2015	2016	2017e	2018e
Chiffre d'Affaires	17 414,0	15 781,1	16 355,9	17 158,4
EBITDA	3 354,0	2 404,1	3 420,9	3 626,0
EBITA	2 432,0	1 449,1	2 420,9	2 576,0
Résultat Financier	-224,0	-127,4	-126,6	-116,1
RN	1 532,0	805,6	1 407,8	1 509,6
RN part du groupe	1 482,0	748,6	1 350,8	1 452,6

Bilan (M€)	2015	2016	2017e	2018e
Total actif immobilisé	15 006,0	14 886,0	15 276,7	15 641,4
dont GW	3 590,0	1 864,0	1 864,0	1 864,0
BFR	-4 112,0	-4 669,0	-4 925,6	-4 944,2
Fonds Propres totaux	5 893,0	6 809,0	7 570,4	8 350,2
Endettement Financier net	783,0	1 411,0	581,3	-66,4

Financement (M€)	2015	2016	2017e	2018e
CAF	2 575,8	1 940,4	2 646,2	2 801,7
CAPEX	-1 779,0	-1 373,4	-1 390,7	-1 414,8
CAF / CAPEX	-1,4	-1,4	-1,9	-2,0
Variation de BFR	-60,0	557,0	256,6	18,6
Pay-Out	39%	86%	54%	57%
FCF Opérationnel	736,8	1 123,9	1 512,1	1 405,5

Ratios de structure	2015	2016	2017e	2018e
Gearing	13%	21%	8%	-1%
DN/EBITDA	0,2	0,6	0,2	-0,0
GW/FP	60,9%	27,4%	24,6%	22,3%
Marge d'EBITA	14,0%	9,2%	14,8%	15,0%
Marge nette	8,5%	4,7%	8,3%	8,5%
ROE	26,3%	11,5%	18,7%	18,3%
ROCE	22,6%	11,8%	19,4%	19,8%

Données par action (€)	2015	2016	2017e	2018e
BPA	3,96	2,22	3,81	4,07
Dividende net	1,38	1,55	1,75	2,00
CAF / action	6,17	4,65	6,34	6,71
Actif net par action	13,49	15,64	17,33	19,06

Ratios boursiers	2015	2016	2017e	2018e
Cours moyen ou dernier	0,3 €	0,3 €	0,3 €	0,3 €
PER	16,4x	27,6x	20,7x	19,3x
P / CAF	0,0x	0,1x	0,0x	0,0x
Rdt du FCF opérationnel	2,5%	4,0%	4,3%	4,1%
P / AN	4,8x	3,9x	4,5x	4,1x
VE / CA	0,8x	0,8x	0,8x	0,8x
VE/ EBITDA	3,9x	5,5x	3,8x	3,6x
VE/ EBITA	5,4x	9,1x	5,4x	5,1x

Vincent COURTOIS - Analyste Buy-Side

Source : FU