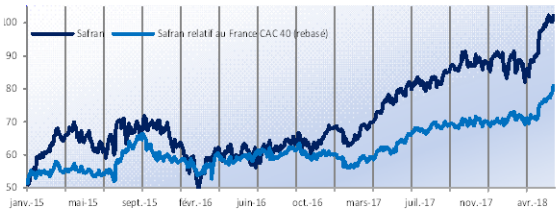
SAFRAN
Secteur : Equipementiers Aéronautiques

Cours au 31/05/2018 **102,2 €**
Objectif **107,4€ (+5,1%)**

Données boursières

MNEMO / ISIN	SAF-PAR / FR0000073272
Capitalisation	42 600 M€
Flottant	76,7%
Extrêmes 12 m (€)	77,9€ / 104,2€

Performance (%)	1m	3m	12m
Performance absolue	+4,8%	+12,4%	+29,6%
Performance relative	+7,0%	+10,9%	+27,5%



Résultats et enjeux

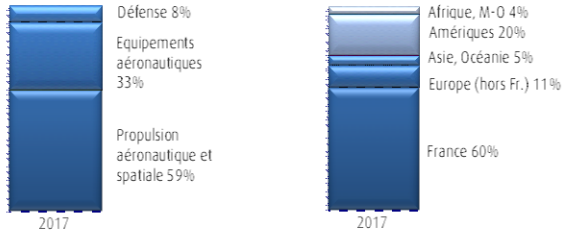
Les résultats 2017 sont solides dans un contexte difficile de montée en puissance du moteur LEAP : CA de 16,5Md€ (+4,7%, +7,4%pcc) tiré par les 3 activités Propulsion (+7,5%pcc), Equipements (+6,5%pcc) et Défense (+8,9%pcc), ROC de 2,47M€ (+2,7%) soit une marge qui se maintient à bon niveau de 15% (-20pbs), portée par la dynamique des services moteurs civils et la forte amélioration de la rentabilité des Equipements aéronautiques (marge de 12,6%, +160pbs) et de la Défense.

Le T1 2018 confirme un niveau d'activité très soutenu (+12% dt +10,2%pcc), tiré par la hausse de +16,4% de l'après-vente en $ et en particulier les pièces de rechange. Fort de ces niveaux d'activité, Safran ajuste ses objectifs annuels : 1- croissance pcc du CA ajusté dans le haut de fourchette initialement indiqué (+2%/+4%), 2- croissance du ROC dans le haut de la fourchette initialement indiquée (+7%/+10%), 3- FCF >50% du ROC.

S'agissant de Zodiac, intégré depuis le 1er mars dans les comptes de Safran, le groupe a adopté un ton rassurant, indiquant une accélération des résultats sur la fin d'année et un impact de Zodiac de +5%/+10% sur les BNA 2018 de Safran.

La récente hausse du titre n'a pas épuisé tout le potentiel alors que le risque d'exécution au niveau du LEAP et de Zodiac nous semble désormais maîtrisé. En revanche, nous préférons rester prudents dans l'attente de la mise à jour le 6 septembre prochain des guidances IFRS 15 intégrant Zodiac sur 10 mois.

CA par activité et zone géographique



Vincent COURTOIS - Analyste Buy-Side

Compte de Résultat (M€)	2016	2017	2018e	2019e
Chiffre d'Affaires	15 781,3	16 521,1	21 109,8	22 029,4
EBITDA	3 359,0	3 470,0	3 972,1	4 371,7
EBITA	2 404,0	2 470,0	2 692,1	3 071,7
Résultat Financier	-144,0	26,0	45,3	57,8
RN	1 861,0	2 687,0	2 104,4	2 411,4
RN part du groupe	1 804,0	2 623,0	2 040,4	2 347,4

Bilan (M€)	2016	2017	2018e	2019e
Total actif immobilisé	14 886,0	15 870,0	16 123,3	16 388,2
dont GW	1 864,0	1 831,0	1 831,0	1 831,0
BFR	-4 669,0	-1 126,0	-1 117,2	-901,5
Fonds Propres totaux	6 809,0	10 624,0	12 061,1	13 763,6
Endettement Financier net	1 383,0	-294,0	-1 151,3	-2 038,1

Financement (M€)	2016	2017	2018e	2019e
CAF	2 651,0	2 410,4	3 110,7	3 388,7
CAPEX	-1 392,0	-1 288,0	-1 533,3	-1 560,9
CAF / CAPEX	-1,9	-1,9	-2,0	-2,2
Variation de BFR	-168,0	316,0	-8,8	-215,7
Pay-Out	35%	25%	35%	32%
FCF Opérationnel	1 091,0	1 438,4	1 568,5	1 612,2

Ratios de structure	2016	2017	2018e	2019e
Gearing	20%	-3%	-10%	-15%
DN/EBITDA	0,4	-0,1	-0,3	-0,5
GW/FP	27,4%	17,2%	15,2%	13,3%
Marge d'EBITA	15,2%	15,0%	12,8%	13,9%
Marge nette	11,4%	15,9%	9,7%	10,7%
ROE	27,7%	25,4%	17,4%	17,6%
ROCE	19,6%	13,0%	13,9%	15,3%

Données par action (€)	2016	2017	2018e	2019e
BPA	3,86	4,35	4,06	4,70
Dividende net	1,52	1,60	1,70	1,80
CAF / action	6,35	5,78	7,45	8,12
Actif net par action	15,64	24,75	28,04	31,97

Ratios boursiers	2016	2017	2018e	2019e
Cours moyen ou dernier	61,2 €	78,5 €	102,2 €	102,2 €
PER	15,9x	18,1x	25,2x	21,7x
P / CAF	9,6x	13,6x	13,7x	12,6x
Rdt du FCF opérationnel	3,8%	4,2%	3,6%	3,8%
P / AN	3,9x	3,2x	3,6x	3,2x
VE / CA	0,8x	0,8x	0,6x	0,6x
VE/ EBITDA	3,9x	3,8x	3,3x	3,0x
VE/ EBITA	5,5x	5,3x	4,9x	4,3x

Source : Financière d'Uzès