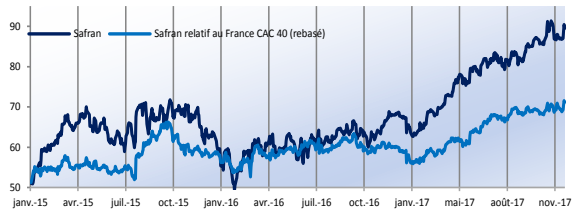
SAFRAN
Secteur : Equipementiers Aéronautiques

Cours au 30/11/2017 **89,5 €**
Objectif **100,5€ (+12,3%)**

Données boursières

MNEMO / ISIN	SAF-PAR / FR0000073272
Capitalisation	37 337 M€
Flottant	76,6%
Extrêmes 12 m (€)	62,7€ / 91,3€

Performance (%)	1m	3m	12m
Performance absolue	+0,9%	+9,8%	+38,2%
Performance relative	+3,1%	+3,6%	+20,9%



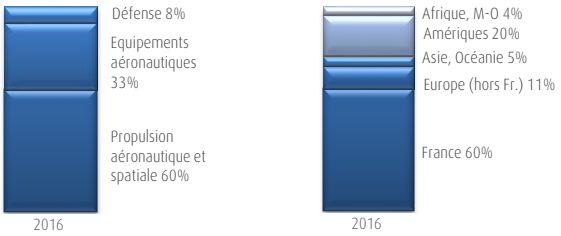
Résultats et enjeux

Dans le prolongement d'un bon 1S17 (CA1S à+2,4%pcc, marge d'EBITA à 15,2% (-20pbs), FCF à 666M€ (+12%) et cession de la division Sécurité finalisée), le T3 accélère sensiblement la tendance (+11,3%pcc). Il s'agit de performances remarquables et ce d'autant plus que : 1- les 3 divisions contribuent à cette croissance depuis le début de l'année (Propulsion : +4,9%pcc sur 9m dont +10,5% pour les services pour moteurs civils, Equipements : +4,6%pcc, Défense : +7,9%pcc), 2- elle intervient au moment où Safran doit gérer également la transition de ses moteurs CFM-LEAP. A ce titre, le management se veut serein, la montée en cadence de la production de LEAP est en ligne avec les attentes (+ de 450 moteurs produits en 2017) et a plus que compensé la baisse de la production de CFM56.

Dans ce contexte, le groupe a relevé une partie de ses guidances 2017 : 1- un CA >+3% en publié vs +2% à +3% initialement, 2- un EBITA proche de celui de 2016 (inchangé), 3- un FCF équivalent à plus de 45% de l'EBITA (inchangé).

Ces résultats montrent une fois de plus l'excellence du modèle économique qui allie visibilité et croissance du fait de revenus provenant de 2 sources : la 1ère monte (52% du CA) et la maintenance (43% du CA), selon une logique de base installée, avec des taux de marge > à la 1ère monte. Le titre pourrait pâtir à CT des interrogations sur l'intégration de Zodiac qui devrait débuter début 2018 mais il ne fait aucun doute à nos yeux que le potentiel de croissance sur le titre demeure intact.

CA par activité et zone géographique



Vincent COURTOIS - Analyste Buy-Side

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	64,7 €	61,2 €	89,5 €	89,5 €
PER	16,4x	27,6x	23,5x	22,0x
P / CAF	10,5x	13,2x	14,1x	13,3x
Rdt du FCF opérationnel	2,5%	4,0%	3,8%	3,6%
P / AN	4,8x	3,9x	5,2x	4,7x
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

Source : FU