"LES ESSENTIELLES"

SAFRAN

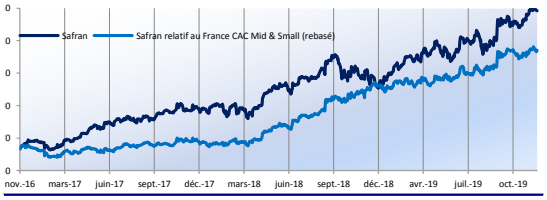
Secteur : Equipementiers Aéronautiques

Cours au 29/11/2019	**148,5 €**
Objectif	**166,8€ (+12,4%)**

Données boursières

MNEMO / ISIN	SAF-PAR / FR0000073272
Capitalisation	60 733 M€
Flottant	81,8%
Extrêmes 12 m (€)	100,7€ / 149,9€

Performance (%)	1m	3m	12m
Performance absolue	+4,2%	+13,3%	+33,1%
Performance relative	+1,4%	+5,0%	+15,2%



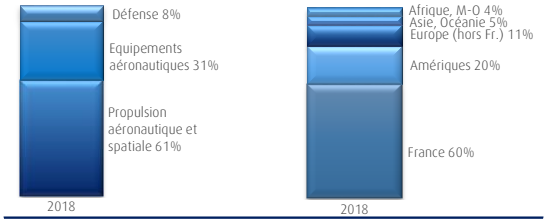
Résultats et enjeux

Le 1S est à nouveau supérieur aux attentes avec un CA à 12,1Md€ (+27,3%; +14,2%pcc) et un ROC à 1,88Md€ (+35,9%) soit une marge de 15,6% (+100pbs), portés par les 3 activités : 1/ Propulsion Aéronautique et Spatiale à 5,9Md€ de CA (+22,8%; +19%pcc) pour une Marge ROC à 20,8% (+180pbs) avec le soutien de l'aftermarket civil (+10,2% grâce au CFM56 et turbines hélicoptères), de la montée en puissance des livraisons Leap (x2). 2/ Equipements, Défense et Aérosystems à 4,55Md€ (+22,7%; +8,6%pcc) pour une marge ROC à 12,9% (+100pbs) grâce à la 1ère monte (+7,6%pcc) et les services (+10,9%pcc). 3/ Aicraft Interiors à 1,64Md€ (+67,3%; +11,9%pcc) et marge ROC à 5,2% (+190pbs), soutenu par les Seats en 1ère monte (+10,2%pcc) et dans les services (+16,8%pcc). Sur 9mois, la tendance est similaire avec un CA de 18,20Md€ (+22,5%; +12,6%pcc).

Après un bon 1S, Safran relève ses guidances : 1/ CA à environ +15% (vs +7%/+9% init.) et +10%pcc soit une croissance implicite au 4T en ralentissement à +4%pcc. 2/ MOP >+20% (vs +10%/+12% init.). 3/ FCF à 50/55% du ROC si remise en service au T4 du B737Max ; sinon FCF à environ 50% du ROC (vs <50% init.).

Début novembre, le CA a désigné O. Andries pour succéder à Ph. Petitcolin au poste de DG au 1er janvier 2021. Un choix logique au regard de son expérience (chez Airbus entre 2000/2008 puis chez Safran en tant qu'actuel directeur de la branche propulsion). A priori, nous attendons peu de changement : son mandat devrait s'inscrire dans la continuité de celui de Ph. Petitcolin avec la même exigence en termes de contrôle des coûts.

CA par activité et zone géographique



Vincent COURTOIS - Analyste Buy-Side

Compte de Résultat (M€)	2017	2018	2019e	2020e
Chiffre d'Affaires	16 521,1	21 050,0	24 502,4	25 849,6
EBITDA	3 470,0	3 746,1	4 543,5	4 833,9
EBITA	2 470,0	3 023,1	3 723,5	3 983,9
Résultat Financier	26,0	7,1	-17,9	-3,2
RN	2 687,0	2 045,1	2 649,4	2 854,9
RN part du groupe	2 623,0	1 981,1	2 585,4	2 790,9

Bilan (M€)	2017	2018	2019e	2020e
Total actif immobilisé	15 870,0	23 386,0	24 205,1	25 030,6
dont GW	1 831,0	5 173,0	5 173,0	5 173,0
BFR	-1 126,0	-3 538,0	-3 773,7	-3 758,0
Fonds Propres totaux	10 624,0	12 301,0	14 176,1	16 187,3
Endettement Financier net	-294,0	3 275,0	2 127,1	1 123,4

Financement (M€)	2017	2018	2019e	2020e
CAF	2 410,4	3 098,3	3 352,0	3 559,1
CAPEX	-1 288,0	-1 290,0	-1 635,1	-1 675,5
CAF / CAPEX	-1,9	-2,4	-2,1	-2,1
Variation de BFR	316,0	-27,0	235,7	-15,7
Pay-Out	25%	40%	33%	32%
FCF Opérationnel	1 438,4	1 781,3	1 952,6	1 867,9

Ratios de structure	2017	2018	2019e	2020e
Gearing	-3%	27%	15%	7%
DN/EBITDA	-0,1x	0,9x	0,5x	0,2x
GW/FP	17,2%	42,1%	36,5%	32,0%
Marge d'EBITA	15,0%	14,4%	15,2%	15,4%
Marge nette	15,9%	9,4%	10,6%	10,8%
ROE	25,4%	16,6%	18,8%	17,8%
ROCE	13,0%	14,0%	16,6%	16,8%

Données par action (€)	2017	2018	2019e	2020e
BPA	4,35	4,53	5,63	6,05
Dividende net	1,60	1,82	1,98	2,10
CAF / action	5,78	7,42	8,03	8,53
Actif net par action	24,75	27,74	31,91	36,40

Ratios boursiers	2017	2018	2019e	2020e
Cours moyen ou dernier	78,4 €	101,2 €	148,5 €	148,5 €
PER	18,1x	22,3x	26,4x	24,5x
P / CAF	13,6x	13,6x	18,5x	17,4x
Rdt du FCF opérationnel	4,2%	3,7%	2,9%	2,8%
P / AN	3,2x	3,6x	4,7x	4,1x
VE / CA	0,8x	0,6x	0,5x	0,5x
VE/ EBITDA	3,8x	3,5x	2,9x	2,7x
VE/ EBITA	5,3x	4,3x	3,5x	3,3x

Source : Financière d'Uzès