SAFRAN Cours au 19/06/2020 94,4 € Secteur : Equipementiers Aéronautiques 0bjectif 92,6€ (-1,8%)

Données boursières	
MNEMO / ISIN	SAF-PAR / FR0000073272
Capitalisation	37 804 M€
Flottant	81,7%
Extrêmes 12 m (€)	53,1€ / 150,3€

Performance (%)	1m	3m	12m
Performance absolue	+20,3%	+70,1%	-28,3%
Performance relative	+8,6%	+40,9%	-18,6%
Safran ————————————————————————————————————	(rebasé)		
10 - N. N. O.			14/
70 -			John.
juin-17 od:-17 janv18 avr18 juil-18 od:-18 janv	19 avr19 juil-19	nov19 févr.	-20 mai-20

Résultats et enjeux

Malgré la crise du 737Max, les résultats 2019 sont solides avec un CA de 24,6Md€ (+17,1%, +9,3%pcc porté par toutes les divisions et notamment par les Services dans les moteurs civils à +9,9%), un ROC de 3,8Md€ (+26,4%, +24,6) soit une marge de ROC de 15,5% (+110pbs) qui progresse au sein des 3 activités : 1/ Propulsion (MOC de 20,6% (+140pbs) tiré par les Services pour moteurs civils et les activités militaires, 2/ la nouvelle division Équipements Aéronautiques, Défense, Aérosystems (MOC de 13,1% (+60pbs) qui bénéficie des Services et de la progression de la performance industrielle), 3/ Aircraft Interiors (MOC de 5,7% (+250pbs) est soutenue par les ventes en 1ère monte, les Services dans les Sièges et Passenger Solutions ainsi que par la baisse des coûts de production. Le FCF s'élève à un niveau impressionnant à 1,98Md€ (+11,4%) soit 52% du ROC malgré l'immobilisation du B737MAX. La DN s'élève à 4,1Md€ (+25,8%).

Touché par la crise du Covid sur son CA1T (-8,8%pcc), et dans la perspective d'un retour à la normal du trafic aérien mondial au mieux en 2023, les 1ères décisions prises sont le retrait des objectifs 2020, l'annulation du dividende et un plan d'adaptation (baisse des Opex de -20%, baisse des achats en ligne avec le CA, Capex réduits de 60%). La visibilité est certes dégradée sur le secteur et donc sur le titre mais l'annonce par la direction d'un FCF >0 pour 2020, dans un contexte qui devrait voir son après-vente reculer de 50% sur 2020, confirme une fois encore la capacité du management à gérer la crise. Par ailleurs, Safran dispose d'arguments solides pour surperformer le marché : à CT, ses clients compagnies aériennes devraient bénéficier d'aides des pouvoirs publics pour limiter les faillites. A LT, les perspectives restent positives pour Safran, notamment parce

CA par division et par activité							
	Aicraft interiors 13%						
	Equipements Aéronautiques, Défense et Aerosystems 38%		Ventes initiales (1ère monte) 56%				
	Propulsion Aéronautique et Spatiale 49%		Services et après-ventes 44%				
2019	•	2019					

Vincent COURTOIS - Analyste Buy-Side

Compte de Résultat (M€)	2018	2019	2020e	2021e
Chiffre d'Affaires	21 050,0	24 639,5	17 083,0	19 645,5
EBITDA	3 746,1	4 878,0	3 159,5	3 660,6
EBITA	3 023,1	3 820,0	2 101,5	2 602,6
Résultat Financier	-211,0	-89,0	-78,2	-85,2
RN	2 059,1	2 732,0	1 463,9	1 822,6
RN part du groupe	1 981,1	2 665,0	1 396,9	1 755,6
Bilan (M€)	2018	2019	2020e	2021e
Total actif immobilisé	23 386,0	23 490,0	24 043,3	24 634,2
dont GW BFR	5 173,0	5 173,0	5 173,0	5 173,0
Fonds Propres totaux	-3 538,0 12 301,0	-3 794,8 14 251,3	-2 568,9 14 693,1	-2 856,1 15 441,9
Endettement Financier	3 275,0	2 476,5	3 855,3	3 469,5
ziidetteiiieiit riiidiieiei	3 2.3,0	2,5	3 033,3	3 .07,3
Financement (M€)	2018	2019	2020e	2021e
CAF	3 098,3	3 655,6	2 487,0	2 827,8
CAPEX	-1 290,0	-1 162,0	-1 611,3	-1 648,9
CAF / CAPEX Variation de BFR	-2,4	-3,1 -897,0	-1,5 -1 225,9	-1,7
Pay-Out	-27,0 40%	38%	76%	287,1 64%
FCF Opérationnel	1 781,3	1 596,6	-350,2	1 466,0
	, .	, .	,-	,.
Ratios de structure	2018	2019	2020e	2021e
Gearing DN/EBITDA	27% 0,9x	17% 0,5x	26% 1,2x	22% 0,9x
GW/FP	42,1%	36,3%	35,2%	33,5%
Marge d'EBITA	14,4%	15,5%	12,3%	13,2%
Marge nette	9,4%	10,8%	8,2%	8,9%
ROE	16,6%	19,3%	9,8%	11,8%
ROCE	14,0%	17,9%	8,8%	10,7%
Données par action (€)	2018	2019	2020e	2021e
ВРА	4,53	5,71	3,03	3,80
Dividende net	1,82	2,38	2,50	2,65
CAF / action	7,10	8,45	5,75	6,54
Actif net par action	27,74	32,39	33,27	34,86
·				
Ratios boursiers	2018	2019	2020e	2021e
Cours moyen ou dernie PER	101,2 € 22,3x	128,8 € 22,6x	94,4 € 31,2x	94,4 € 24,8x
P / CAF	14,3x	15,2x	16,4x	14,4x
Rdt du FCF opérationne	3,7%	2,7%	-0,8%	3,2%
P / AN	3,6x	4,0x	2,8x	2,7x
VE / CA	0,6x	0,5x	0,8x	0,7x
VE/ EBITDA	3,5x	2,7x	4,2x	3,6x
VE/ EBITA	4,3x	3,4x	6,3x	5,0x

Source : Financière d'Uzès