SAFRAN Cours au 08/12/2020 **122,0 €** Secteur : Equipementiers Aéronautiques Objectif **100,2€ (-17,9%)** 

## Données boursièresMNEMO / ISINSAF-PAR / FR0000073272Capitalisation48 868 M€

Flottant	81,7%
Extrêmes 12 m (€)	53.1€ / 150.3€

## Performance (%) 1m 3m 12m Performance absolue +23,1% +24,2% -17,8% Performance relative CAC40 +11,0% +12,4% -12,5% 70 30

## Résultats et enjeux

La crise Covid aura pénalisé l'activité de Safran à la fois sur ses livraisons OEM, avec les baisses de cadences annoncées par Airbus et Boeing notamment, mais aussi sur les activités de Services et d'Intérieurs d'avions, en lien direct avec les compagnies aériennes qui tentent de préserver leur trésorerie face à une baisse du trafic.

Ainsi, les résultats sont en recul mais se montrent néanmoins solides : 1/ CA9m de 12,1Md€ (-33,4%pcc) dont Propulsion (-37,3%), Equipements (-25,7%) et Intérieurs (-40,6%), 2/ ROP1S de 947M€ (-54,4%pcc) soit une MOP de 10,8% (-480pbs), 3/ FCF maintenu à un bon niveau de 901M€ (-23%).

Dans un contexte où les incertitudes et le manque de visibilité restent forts - trafic aérien 2020 attendu à -66% selon IATA - Safran vise pour 2020 : 1/ CA à -35% en publié et pcc dont un T4 en amélioration vs 3T, notamment porté par les compagnies aériennes chinoises sur le CFM56; 2/ MOP d' ≈ 10% (vs 15,5% en 2019) à la faveur du plan d'adaptation mis en place depuis le début de la crise Covid (dépenses de R&D, impact de l'activité partielle,...), 3/ FCF >0 au 2S.

Si par la suite la reprise s'annonce très progressive, avec un trafic aérien qui ne devrait pas revenir au niveau de 2019 avant 2024, nous estimons que Safran est en mesure d'afficher une reprise plus rapide de ses indicateurs financiers à la faveur de son modèle économique solide notamment grâce à son activité de services pour moteurs qui devrait se redresser plus rapidement que la 1ère monte (les livraisons d'avions neufs devraient être inférieurs, au-delà de 2020). Par activité, la Propulsion et les Equipements repartiront plus rapidement que l'Intérieur d'avions dont la recovery n'est pas



Vincent COURTOIS - Analyste Buy-Side

## Activité

Safran est centré sur les métiers de l'Aéronautique civil et militaires avec 3 segments : 1/ Propulsion (moteurs pour avions civils dont le CFM56, moteur civil le plus vendu au monde, et son successeur le LEAP, mais aussi pour hélicoptères), 2/ Equipements Aéronautiques (nacelles, trains et systèmes d'atterrissage, roues et freins, câblages électriques, systèmes avioniques et de navigation), 3/ Intérieurs d'avions (intérieurs complets de cabines intégrées, coffres à bagages, toilettes, cuisines embarquées, systèmes de divertissement à bord et sièges). Le modèle économique est solide, reposant à la fois sur

Compte de Résultat (M€)	2018	2019	2020e	2021e
Chiffre d'Affaires	21 050,0	24 639,5	15 722,7	17 765,7
EBITDA	3 746,1	4 878,0	2 687,5	3 442,6
EBITA	3 023,1	3 820,0	1 629,5	2 384,6
Résultat Financier	-211,0	-89,0	-72,9	-70,2
RN	2 059,1	2 732,0	1 124,3	1 675,8
RN part du groupe	1 981,1	2 665,0	1 057,3	1 608,8
Bilan (M€)	2018	2019	2020e	2021e
Total actif immobilisé	23 386,0	23 490,0	23 803,7	24 178,7
dont GW	5 173,0	5 173,0	5 173,0	5 173,0
BFR	-3 538,0	-3 794,8	-2 364,4	-2 582,8
Fonds Propres totaux	12 301,0	14 251,3	15 375,7	16 622,0
Endettement Financier	3 275,0	2 476,5	3 119,1	2 090,1
Financement (M€)	2018	2019	2020e	2021e
CAF	3 098,3	3 655,6	2 166,0	2 679,5
CAPEX	-1 290,0	-1 162,0	-1 371,7	-1 433,0
CAF / CAPEX	-2,4	-3,1	-1,6	-1,9
Variation de BFR	-27,0	-897,0	-1 430,5	218,4
Pay-Out	40%	0%	40%	39%
FCF Opérationnel	1 781,3	1 596,6	-636,1	1 464,9
Ratios de structure	2018	2019	2020e	2021e
Gearing	27%	17%	20%	13%
DN/EBITDA	0,9x	0,5x	1,2x	0,6x
GW/FP	42,1%	36,3%	33,6%	31,1%
Marge d'EBITA	14,4%	15,5%	10,4%	13,4%
Marge nette	9,4%	10,8%	6,7%	9,1%
ROE	16,6%	19,3%	7,1%	10,0%
ROCE	14,0%	17,9%	6,8%	9,9%
Données par action (€)	2018	2019	2020e	2021e
ВРА	4,53	5,71	2,29	3,48
Dividende net	1,82	0,00	1,00	1,46
CAF / action	7,10	8,45	5,01	6,19
Actif net par action	27,74	32,39	34,87	37,63
Ratios boursiers	2018	2019	2020e	2021e
Cours moyen ou dernie	101,2 €	128,8 €	122,0 €	122,0 €
PER	22,3x	22,6x	53,2x	35,0x
P / CAF	14,3x	15,2x	24,4x	19,7x
Rdt du FCF opérationne	3,7%	2,7%	-1,1%	2,6%
P / AN	3,6x	4,0x	3,5x	3,2x
VE / CA	0,6x	0,5x	0,8x	0,7x
VE/ EBITDA	3,5x	2,7x	4,9x	3,8x
VE/ EBITA	4,3x	3,4x	8,1x	5,5x

Source : Financière d'Uzès