"LES ESSENTIELLES"

SAFRAN

Secteur : Equipementiers Aéronautiques

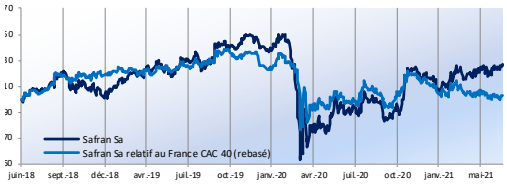
Cours au 22/06/2021 **126,5 €**

Objectif **148,0€ (+17,0%)**

Données boursières

MNEMO / ISIN	SAF-PAR / FR0000073272
Capitalisation	54 062 M€
Flottant	81,4%
Extrêmes 12 m (€)	82,9€ / 126,5€

Performance (%)	1m	3m	12m
Performance absolue	+5,5%	+8,2%	+35,3%
Performance relative CAC40	+2,0%	-2,6%	+1,7%



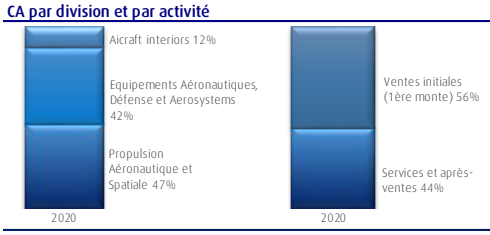
Résultats et enjeux

Safran signe des résultats 2020 de bonne facture et supérieurs aux guidances : 1/ CA de 16,5Md€ (-32,5pcc vs un trafic à -66,5%, porté par les Equipements (-25% à travers la bonne tenue de la Défense) et la Propulsion (-36,2% aidé par la maintenance moteurs militaires) tandis que Aircraft Interiors est plus sévèrement touché par la crise Covid (-40,4%pcc) en raison du lien direct avec les compagnies aériennes ; 2/MOP de 10,2% qui a bénéficié des mesures d'adaptation (-17% sur effectifs, fermetures d'usines, transferts de production vers les pays low-costs, -43% sur les achats MP, -35% sur la R&D, -25% sur les coûts opérationnels) ; FCF à 1Md€ ; dividende à 0,43€.

A l'heure où l'arrivée de nouveaux variants imposait une plus grande prudence sur l'avenir et que l'IATA envisageait pour 2021 un trafic à seulement 33/38% de son niveau de 2019, le groupe affichait logiquement des guidances 2021 peu ambitieuses : CA de -7/-9% et -2/-4%pcc intégrant de faibles volumes sur l'OEM, partiellement compensés par une hausse des activités de Services moteurs civils ; ROP en hausse d'au moins 100pbs, concentrée sur le 2S ; FCF stable.

Si le lent démarrage du début d'exercice (CA1T à -34,6%pcc) donne raison à ces objectifs, nous identifions néanmoins quelques bonnes raisons d'espérer un avenir plus serein et la possibilité pour Safran de dépasser ces objectifs : 1/ l'après-vente pourrait fortement progresser dès le 2T21 (anticipation des compagnies aériennes d'achats de pièces détachées avant la saison estivale, faible impact « Green time ») ; 2/ une industrie en mode "crise" avec un ajustement des coûts et des effectifs (volant d'intérimaires) qui offre une grande confiance sur l'avenir en termes de rentabilité. Opinion positive sur le

CA par division et par activité



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€)	2019	2020	2021e	2022e
Chiffre d'Affaires	24 639,5	16 498,0	15 541,3	17 112,5
EBITDA	4 968,0	2 476,0	2 750,0	3 470,6
EBITA	3 820,0	1 686,0	1 780,1	2 412,6
Résultat Financier	-89,0	-7,0	7,3	25,6
RN	2 732,0	879,0	1 126,3	1 754,4
RN part du groupe	2 665,0	844,0	1 091,3	1 719,4

Bilan (M€)	2019	2020	2021e	2022e
Total actif immobilisé	23 553,0	22 163,0	21 298,2	21 303,6
dont GW	5 199,0	5 060,0	5 060,0	5 060,0
BFR	-2 188,0	-2 492,0	-2 447,9	-2 695,4
Fonds Propres totaux	12 748,0	12 750,0	13 691,6	15 016,5
Endettement Financier	4 114,0	2 792,0	1 715,1	268,5

Financement (M€)	2019	2020	2021e	2022e
CAF	4 041,7	1 874,1	2 180,4	2 698,6
CAPEX	-1 162,0	-793,0	-816,2	-1 063,4
CAF / CAPEX	-3,5	-2,4	-2,7	-2,5
Variation de BFR	-897,0	-8,0	-44,1	247,5
Pay-Out	0%	22%	39%	37%
FCF Opérationnel	1 982,7	1 073,1	1 320,0	1 882,7

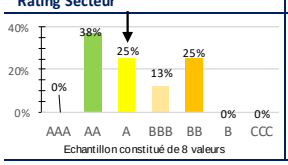
Ratios de structure	2019	2020	2021e	2022e
Gearing	32%	22%	13%	2%
DN/EBITDA	0,8x	1,1x	0,6x	0,1x
GW/FP	40,8%	39,7%	37,0%	33,7%
Marge d'EBITA	15,5%	10,2%	11,5%	14,1%
Marge nette	10,8%	5,1%	7,0%	10,0%
ROE	21,5%	6,8%	8,2%	11,8%
ROCE	16,1%	7,8%	8,8%	12,1%

Données par action (€)	2019	2020	2021e	2022e
BPA	5,84	2,44	2,51	3,54
Dividende net	0,00	0,43	1,00	1,50
CAF / action	9,34	4,33	5,04	6,24
Actif net par action	28,96	28,90	31,03	34,05

Ratios boursiers	2019	2020	2021e	2022e
Cours moyen ou dernie	128,8 €	102,6 €	126,5 €	126,5 €
PER	22,1x	42,0x	50,3x	35,8x
P / CAF	13,8x	23,7x	25,1x	20,3x
Rdt du FCF opérationne	3,3%	2,2%	2,3%	3,4%
P / AN	4,4x	3,5x	4,1x	3,7x
VE / CA	0,5x	0,8x	0,8x	0,8x
VE/ EBITDA	2,6x	5,3x	4,8x	3,8x
VE/ EBITA	3,4x	7,8x	7,4x	5,4x

Analyse ESG

Rating Secteur



Rating Safran

A
Score : 6,8

Stable vs préc.

	Critères FU	Notes
E	21,5TCO2/MCA d'émissions GES (Scope1+2)	★★★★★
	Stress hydrique (7,1)	★★★½
S	36,8% de femmes au Comex	★★★★
	Développement du capital humain (3,7)	★★★★
G	Indépendance du CdAdm (84,2%)	★★★★★
	Comportement ethic (5,3)	★★½

Controverse

Green

Source : MSCI, Financière d'Uzès

Vincent COURTOIS - Analyste Buy-Side

Source : Financière d'Uzès