

"LES ESSENTIELLES"

SAFRAN

Secteur : Equipementiers Aéronautiques

Cours au 28/06/2019

128,9 €

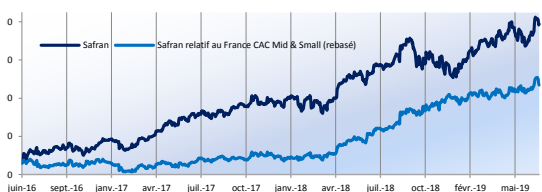
Objectif

140,0€ (+8,6%)

Données boursières

MNEMO / ISIN	SAF-PAR / FR0000073272
Capitalisation	52 715 M€
Flottant	81,8%
Extrêmes 12 m (€)	100,7€ / 132,5€

Performance (%)	1m	3m	12m
Performance absolue	+8,1%	+8,6%	+28,7%
Performance relative	+3,8%	+4,0%	+23,7%



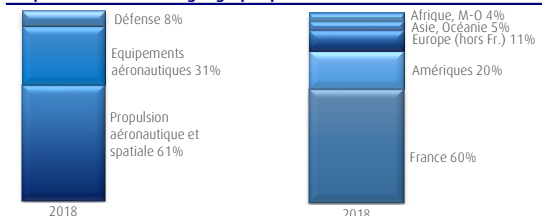
Résultats et enjeux

Année après année, la bonne santé du secteur se confirme. Les solides résultats 2018 de Safran en témoignent : 1/ CA à 21Md€ (+32% ; +10,4%pcc), 2/ Ebita à 3Md€ (+37,9% et +24,7% hors Zodiac) soit une marge de 14,4% (+70pbs) reflétant la forte hausse des activités Propulsion (18,5%, +230pbs), Equipements aéronautiques (14,3%, +250pbs) et Défense (8,5%, +140pbs), 3/ FCF à 1,78Md€ (+24%) soit 62% l'Ebita, 4/ dividende à 1,82€/action (+13,8%). L'intégration de Zodiac en cours est conforme aux attentes.

Pour 2019, le management est confiant dans sa capacité à prolonger cette croissance rentable avec dans le détail : un CA pcc de +5% (ou +7%/+9% si l'on inclut les 2 mois de Zodiac), une hausse de l'Ebita de +10/+15% et un FCF de 55% l'Ebita.

Le 1T19, avec un CA pcc à +12,6%, est bien supérieur à la guidance. Il laisse la possibilité d'un éventuel relèvement de celle-ci ces prochains mois, sous réserve que l'impact de la réduction des cadences de production du 737 Max (42 unités/mois vs 52) soit limité. S'il est encore trop tôt pour se prononcer, il semblerait néanmoins, au regard du 1T, que la baisse des cadences constitue pour Safran, qui équipe l'avion de moteurs et de sièges, une opportunité alors que celui-ci est confronté à une pénurie de main d'œuvre. Ainsi, le groupe a pu libérer de la capacité pour rattraper son retard sur les livraisons de son moteur LEAP et gérer la montée en cadence de l'A320 Neo. Nous restons confiants dans la capacité de la direction à gérer son planning de production et les coûts engendrés par ces décalages et confirmons notre opinion positive sur le titre.

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	23 158,6	24 429,9
EBITDA	3 470,0	3 746,1	4 254,5	4 585,7
EBITA	2 470,0	3 023,1	3 434,5	3 735,7
Résultat Financier	26,0	7,1	-17,9	-3,2
RN	2 687,0	2 045,1	2 429,6	2 663,6
RN part du groupe	2 623,0	1 981,1	2 365,6	2 599,6

Bilan (M€)	2017	2018	2019e	2020e
Total actif immobilisé	15 870,0	23 386,0	24 164,8	24 947,7
dont GW	1 831,0	5 173,0	5 173,0	5 173,0
BFR	-1 126,0	-3 538,0	-3 892,4	-3 551,6
Fonds Propres totaux	10 624,0	12 301,0	13 956,3	15 776,2
Endettement Financier net	-294,0	3 275,0	2 164,6	1 612,2

Financement (M€)	2017	2018	2019e	2020e
CAF	2 410,4	3 098,3	3 155,5	3 390,3
CAPEX	-1 288,0	-1 290,0	-1 594,8	-1 632,9
CAF / CAPEX	-1,9	-2,4	-2,0	-2,1
Variation de BFR	316,0	-27,0	354,4	-340,8
Pay-Out	25%	40%	36%	35%
FCF Opérationnel	1 438,4	1 781,3	1 915,1	1 416,6

Ratios de structure	2017	2018	2019e	2020e
Gearing	-3%	27%	16%	10%
DN/EBITDA	-0,1x	0,9x	0,5x	0,4x
GW/FP	17,2%	42,1%	37,1%	32,8%
Marge d'EBITA	15,0%	14,4%	14,8%	15,3%
Marge nette	15,9%	9,4%	10,2%	10,6%
ROE	25,4%	16,6%	17,5%	17,0%
ROCE	13,0%	14,0%	15,5%	15,7%

Données par action (€)	2017	2018	2019e	2020e
BPA	4,35	4,53	5,18	5,66
Dividende net	1,60	1,82	1,98	2,10
CAF / action	5,78	7,42	7,56	8,12
Actif net par action	24,75	27,74	31,40	35,45

Ratios boursiers	2017	2018	2019e	2020e
Cours moyen ou dernier	78,5 €	101,1 €	128,9 €	128,9 €
PER	18,1x	22,3x	24,9x	22,8x
P / CAF	13,6x	13,6x	17,0x	15,9x
Rdt du FCF opérationnel	4,2%	3,7%	3,2%	2,4%
P / AN	3,2x	3,6x	4,1x	3,6x
VE / CA	0,8x	0,6x	0,6x	0,5x
VE / EBITDA	3,8x	3,5x	3,1x	2,9x
VE / EBITA	5,3x	4,3x	3,8x	3,5x

Source : Financière d'Uzès