

Malgré la reprise économique mondiale, **le trafic aérien, ne reprend son activité que légèrement**, notamment du fait de la vague de nouveaux variants du Covid-19. Dans ce contexte, **Safran reste toujours impacté par les effets de la crise sanitaire** au cours d'un semestre qui se traduit cependant par un **redressement de son chiffre d'affaires** ainsi que par une **discipline maintenue sur les couts et la trésorerie**.

❖ Du point de vue opérationnel :

Au 1^{er} semestre 2021, le **chiffre d'affaires** de Safran s'élève à **6.876 M€**, en baisse de -1 891 M€, soit **-21,6%**, par rapport à la même période de l'année 2020 avec une **marge opérationnelle à 9,6%**, en repli par rapport au 1^{er} semestre 2020 mais en amélioration par rapport au 2^e semestre 2020. On note :

- Un **effet de change négatif à -366 M€**, traduisant un effet de conversion négatif du chiffre d'affaires réalisé en devises étrangères, notamment en USD : le taux de change EUR/USD moyen est de 1,21 USD pour 1 € au 1^{er} semestre 2021, comparé à 1,10 USD pour 1 € à la même période il y a un an.

Le **taux couvert** du Groupe est **stable à 1,16 USD pour 1 €** au 1^{er} semestre 2021 par rapport au 1^{er} semestre 2020.

- **Sur une base organique, le chiffre d'affaires affiche un repli de -17,3 %**, résultant d'une baisse de -34,6 % au 1^{er} trimestre 2021 et d'une hausse de +10,0 % au 2^e trimestre 2021. Le chiffre d'affaires **progressé de 6,0 % sur une base organique au 2^e trimestre 2021** par rapport au 1^{er} trimestre 2021, une progression provenant de toutes les divisions.

❖ Du point de vue sectoriel :

- Pour le secteur de Propulsion aéronautique et spatiale, le **chiffre d'affaires** du 1^{er} semestre 2021 s'élève à **3.249 M€**, en baisse de **-19,7 %** par rapport aux 4.047 M€ enregistrés à la même période de 2020. Sur une **base organique**, le chiffre d'affaires diminue de **-15,7 %** par rapport au 1^{er} semestre 2020. Le chiffre d'affaires du 2^e trimestre 2021 est en progression organique de 8,5 % par rapport au 1^{er} trimestre 2021.
- Le secteur Équipements aéronautiques, Défense et Aerosystems enregistre un CA de **2.972 M€**, en baisse de **-18,3 %** par rapport aux 3.638 M€ enregistrés au 1^{er} semestre 2020. Sur une **base organique**, le chiffre d'affaires enregistre un repli de **-13,9 %** par rapport au 1^{er} semestre 2020. Le chiffre d'affaires du 2^e trimestre 2021 marque une légère progression organique de 3,0 % par rapport au 1^{er} trimestre 2021.
- Au 1^{er} semestre 2021, le chiffre d'affaires d'Aircraft Interiors s'élève à **646 M€**, en baisse de **-39,7 %** par rapport à 1.072 M€ au 1^{er} semestre 2020. Sur une **base organique**, le chiffre d'affaires diminue de **-35,2 %**. Le chiffre d'affaires du 2^e trimestre 2021 est en hausse organique de 8 % par rapport au 1^{er} trimestre 2021.

Au 1^{er} semestre 2021, Safran affiche un **résultat opérationnel courant** de **659 M€**, en baisse de **-30,4 %** par rapport au 1^{er} semestre 2020.

Le **résultat net ajusté part du Groupe** pour le 1^{er} semestre 2021 ressort à **269 M€** (résultat par action dilué : 0,61 €), comparé à 501 M€ au 1^{er} semestre 2020 (résultat par action dilué : 1,14 €).

❖ Sur le plan bilanciel :

- Safran a généré un cash-flow libre de **701 M€**, résultant d'un flux de trésorerie opérationnel de **733 M€**, d'une amélioration du besoin en fonds de roulement de **297 M€** et d'une baisse des investissements (à 329 M€, en retrait de 22 % par rapport au 1^{er} semestre 2020).
- L'évolution du besoin en fonds de roulement s'explique essentiellement par une forte baisse des créances et par le paiement final au 1^{er} semestre 2021 de certains moteurs LEAP1B livrés en 2019. Cet impact positif a été partiellement compensé par une baisse des acomptes. Les stocks sont restés stables au 1^{er} semestre 2021.
- La dette nette s'élève à **2.566 M€** au 30 juin 2021, contre 2.792 M€ au 31 décembre 2020. Cette baisse s'explique principalement par la génération de cash-flow libre.
- Fin juin, la trésorerie et équivalent de trésorerie de Safran est à **3.927 M€** contre 3.747 M€ fin décembre 2020.

❖ Perspectives 2021 :

Malgré tout, **Safran a confirmé ses perspectives annuelles 2021**, à savoir:

- une décroissance organique du chiffre d'affaires ajusté de 2% à 4%,
- une progression de la marge opérationnelle courante ajustée supérieure à 100 points de base, soit au moins 300 points de base d'amélioration par rapport au second semestre 2020.

❖ L'investisseur notera que :

- Safran **prévoit une génération de cash-flow libre supérieure au niveau de 2020**, y compris les acomptes sur les contrats export du Rafale récemment annoncés.
- Le Groupe a par ailleurs indiqué avoir poursuivi ses efforts d'adaptation, avec notamment une **nouvelle réduction de ses effectifs de 2.250 postes** depuis le 31 décembre, en comptant les intérimaires, et une poursuite de la rationalisation de l'empreinte industrielle avec la **fermeture de sites** annoncée chez Aircraft Interiors (Bellingham et Ontario (États-Unis)) et Electrical & Power (Santa Rosa (États-Unis)) ainsi que l'optimisation du dispositif industriel (Electrical & Power et Nacelles).
- Au 2^e trimestre, le **chiffre d'affaires très rentable des activités de services pour moteurs civils** a rebondi de 55 % par rapport au T2 2020 et de 15 % par rapport au T1 2021.

Recommandation :

Début août 2021, l'action Safran cote environ 110€ et capitalise un peu plus de 26 fois le bénéfice attendu par les analystes en 2022 pour un rendement proche de 1,5%.

hiboo est à **alléger à 5 ans** sur le titre mais reste à **conserver à 10 ans malgré le niveau élevé de l'action** : Acteur incontournable de l'industrie aéronautique civile et militaire, Safran est une société qui bénéficie, au niveau mondial et dans presque toutes ses lignes de produits, d'une **position concurrentielle très forte** pérennisée par de très importantes barrières à l'entrée.

L'investisseur à long terme devra cependant être particulièrement attentif au risque que représenterait pour la rentabilité de Safran une hausse forte et durable de l'€.

Flash Safran : résultats 1^{er} semestre 2021 (6/6)

