

# ACTIONS

fr

Retrouvez chaque jour  
en direct nos commentaires  
et analyses  
sur [investir.fr](https://investir.fr)

## Le conseil de la semaine d'Investir

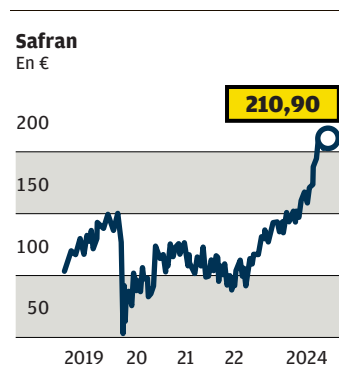


Par Delphine Tillaux

## Safran L'Italie donne son accord pour Microtecnica

Le directeur général de Safran, Olivier Andriès, avait annoncé, lors de l'assemblée générale, le 23 mai, s'attendre à un règlement prochain de la situation. C'est chose faite : dans le cadre de l'acquisition des activités d'actionnement et de commandes de vol de l'américain Collins Aerospace, le motoriste a « été informé de la décision du gouvernement italien d'approuver finalement la vente à Safran de Microtecnica, société regroupant les actifs concernés en Italie ».

Le groupe français « se félicite de cette décision » et déclare avoir pris « un certain nombre d'engagements, compatibles avec les objectifs visés par cette acquisition, qui répondent aux préoccupations exprimées dans le décret initial italien du 16 novembre 2023 et fournissent des garanties adéquates pour les intérêts nationaux italiens ». La finalisation de l'opération reste soumise à d'autres autorisations réglementaires, mais le veto italien avait surpris, cinq mois après l'annonce de l'opération estimée à 1,8 milliard d'euros, la plus importante depuis le rachat de Zodiac en 2018. Safran semble donc bien parti pour parvenir à ses fins et devenir « un leader mondial dans les fonctions critiques de commandes de vol ».



taires, mais le veto italien avait surpris, cinq mois après l'annonce de l'opération estimée à 1,8 milliard d'euros, la plus importante depuis le rachat de Zodiac en 2018. Safran semble donc bien parti pour parvenir à ses fins et devenir « un leader mondial dans les fonctions critiques de commandes de vol ».

### NOCES D'OR

Une bonne nouvelle tombée au moment où le groupe fêtait un

autre succès, partagé cette fois-ci avec General Electric (devenu GE Aerospace) : les noces d'or de leur société commune à 50-50, CFM International. La date de création de ce joint-venture est le 24 septembre, mais Safran a profité de la venue en Europe de nombreux Américains, à l'occasion des célébrations du Débarquement en Normandie, pour fêter les 50 ans de leur alliance. CFM International a développé et commercialisé le moteur le plus vendu au monde – le CFM 56, qui équipe les moyen-courriers d'Airbus et de Boeing, et qui assure une belle rentabilité aux deux actionnaires. C'est aussi chez CFM qu'est né le successeur, le Leap, qui équipe toujours les monocouloirs d'Airbus et de Boeing, versions neo et MAX, mais aussi le nouveau concurrent, le C919 de Comac. Avec ces deux familles de moteurs, Safran et GE Aerospace s'octroient 75 % du marché des

monocouloirs. La prochaine génération est déjà en préparation, avec le moteur Rise (pour *Revolutionary innovation for sustainable engines*). Comme le souligne Safran, ce partenariat est unique, reposant sur « un partage à 50-50 des risques et des revenus. La conception et le développement sont menés en commun, de même que la production, la commercialisation et le soutien. Les moteurs CFM sont assemblés en France (Villaroché) et aux Etats-Unis (Indiana et Caroline du Nord) ». Reste maintenant au groupe à produire.

### NOTRE CONSEIL

**ACHETER** La chaîne d'approvisionnement reste tendue, mais Safran profite de la très forte demande pour ses livraisons et surtout pour ses services. **Objectif : 250 € (SAF).** **Prochain rendez-vous : le 31 juillet, résultats semestriels.**

## LAVIS DU GÉRANT SUR CETTE VALEUR

### La meilleure valeur pour jouer l'aéronautique

RÉMY JEANNEAU, COGÉRANT DE GUTENBERG ACTIONS



**Nous avons acheté Safran récemment, au second semestre 2023 et au début de cette année, avec à la clé un prix de revient de 155 €.** Nous voulions jouer le secteur de l'aéronautique, qui profitait d'un fort rebond et qui retrouvait ses niveaux d'avant la pandémie. Dans cette optique, nous pouvions acheter Airbus ou Safran. Airbus ayant des problèmes de montée en cadence de sa production dans ses usines, Safran offrait un meilleur couple rendement sur risque. Il s'agit incontestablement de la meilleure valeur de son secteur, avec une très belle croissance organique, des marges élevées et une bonne visibilité sur ces dernières. En outre, Safran est positionné sur les vols court-courriers, avec son moteur de nouvelle génération Leap, le créneau qui progresse le plus dans l'aéronautique. Le taux de pénétration des moteurs Leap n'est que de 25-30 %, offrant de multiples années de croissance. L'an dernier, la marge d'Ebitda du groupe s'est élevée à 19,5 % – soit nettement plus que celle d'Airbus – grâce à ses activités de maintenance, plus rentables et qui représentent une importante partie de son activité. Pour cette année, nous anticipons des progressions de 15 % du chiffre d'affaires, en raison de la fin du rattrapage postpandémie, et de 20 % de l'Ebitda, avec une marge de 20 %. Cette dernière devrait retrouver prochainement le niveau de 21 % observé avant la Covid-19. Du fait d'amortissements stables, l'effet de levier sur le bénéfice net serait élevé, puisqu'il pourrait bondir de 50 %, avec des ratios valeur d'entreprise sur Ebitda de 15 fois cette année et de 13 fois 2025. L'an prochain, l'augmentation des facturations pourrait être supérieure à 10 %. Cependant, si notre objectif de cours à un an est de 240 €, il serait logique que le titre marque une pause à court terme en raison de la forte hausse récente.

« Une très belle croissance organique et des marges élevées »

### CRITÈRES D'INVESTISSEMENT

COMPORTEMENT DE L'ACTION		PERFORMANCE OPÉRATIONNELLE		CONFIANCE DANS LA SOCIÉTÉ		INTÉRÊT BOURSIER	
<b>PERFORMANCE DU TITRE</b>		<b>ÉVOLUTION DE L'ACTIVITÉ</b>		<b>SOLIDITÉ DU BILAN</b>		<b>RENDEMENT</b>	
COURS AU 6-6-24 :	210,90 €	EVOL. MOYENNE (2020-2023) :	12 %	TRÉSO. NETTE / FONDS PROPRES :	3 %	DIVIDENDE 2024 ESTIMÉ :	2,90 €
VARIATION 52 SEMAINES :	54,01 %	EVOL. 2024 ESTIMÉE :	16 %	DERNIER ACTIF NET PAR ACTION :	28,29 €	RD 2023 : 1 %	RD 2024 EST. : 1,4 %
2024 :	32,26 %	<b>BNPA</b>		<b>CONSENSUS DES ANALYSTES</b>		<b>VALORISATION ESTIMÉE</b>	
<b>VOLATILITÉ</b>		EVOL. MOYENNE (2020-2023) :	26 %	A 47 %		PER 2024 :	30,5 FOIS
BÊTA 52 S. :	0,9 FOIS	EVOL. 2024 ESTIMÉE :	47 %	C 48 %		PER 2025 :	25,7 FOIS
EXTRÊMES 52 S. :	218,90 € / 133,36 €			V 5 %			

## AÉRONAUTIQUE-DÉFENSE

### Airbus L'Allemagne passe commande pour sa sécurité

L'Allemagne met enfin – ou presque – la main au portefeuille au bénéfice de la base industrielle et technologique de défense européenne. En l'occurrence, c'est Airbus qui est concerné. Le chancelier allemand, Olaf Scholz, a profité du Salon international de l'aéronautique et de l'espace de Berlin (ILA) pour annoncer une future commande de 20 Eurofighter, l'avion de combat construit par Airbus avec BAE Systems et Leonardo.

La commande devrait être passée avant les prochaines élections législatives en Allemagne, soit

avant le second semestre 2025. « Nous assurerons une charge de travail continue » au site allemand de fabrication des Eurofighter à Manching, a déclaré Olaf Scholz, rapporte l'AFP. De plus, cette commande sera « un gage de sécurité pour Airbus, pour le site, mais aussi pour toute la chaîne de sous-traitance », a ajouté le chancelier.

### DES HÉLICOPTÈRES AUSSI

Elle prendra le relais de l'actuelle tranche de 38 appareils acquis par l'Allemagne il y a quatre ans, pour près de 5,5 milliards d'euros, et dont la livraison est prévue entre 2025 et 2030. Elle fait suite,

par ailleurs, au déblocage de la commande géante de 48 avions passée par l'Arabie saoudite, pour laquelle l'Allemagne maintenait son veto depuis 2018, une décision annoncée en janvier dernier. L'armée allemande dispose déjà de 138 Eurofighter mais, en 2022, Berlin avait annoncé son intention d'acheter 35 avions de combat américains (et peut-être 10 de plus) fabriqués par Lockheed Martin, des F-35 concurrents, notamment pour transporter les missiles atomiques américains dans le cadre des opérations de dissuasion de l'Otan. La bonne nouvelle n'est pas venue seule puisque la secrétaire d'Etat à l'Intérieur, Nancy Faeser, a également annoncé la commande à Airbus de 38 hélicoptères de transport H225 pour une valeur de 1,9 milliard d'euros. – **D. T.**

### NOTRE CONSEIL

**ACHETER** Le titre se paie un peu plus cher qu'historiquement, mais les perspectives le justifient largement. **Objectif : 200 € (AIR).** **Prochain rendez-vous : le 30 juillet, résultats semestriels.**

### CRITÈRES D'INVESTISSEMENT

COMPORTEMENT DE L'ACTION		PERFORMANCE OPÉRATIONNELLE		CONFIANCE DANS LA SOCIÉTÉ		INTÉRÊT BOURSIER	
<b>PERFORMANCE DU TITRE</b>		<b>ÉVOLUTION DE L'ACTIVITÉ</b>		<b>SOLIDITÉ DU BILAN</b>		<b>RENDEMENT</b>	
COURS AU 6-6-24 :	153,54 €	EVOL. MOYENNE (2020-2023) :	9 %	TRÉSO. NETTE / FONDS PROPRES :	60 %	DIVIDENDE 2024 ESTIMÉ :	2 €
VARIATION 52 SEMAINES :	20,54 %	EVOL. 2024 ESTIMÉE :	10 %	DERNIER ACTIF NET PAR ACTION :	22,52 €	RD 2023 : 1,8 %	RD 2024 EST. : 1,3 %
2024 :	9,61 %	<b>BNPA</b>		<b>CONSENSUS DES ANALYSTES</b>		<b>VALORISATION ESTIMÉE</b>	
<b>VOLATILITÉ</b>		EVOL. MOYENNE (2020-2023) :	NS	A 81 %		PER 2024 :	23,7 FOIS
BÊTA 52 S. :	0,9 FOIS	EVOL. 2024 ESTIMÉE :	35 %	C 14 %		PER 2025 :	18,6 FOIS
EXTRÊMES 52 S. :	172,82 € / 120,24 €			V 5 %			

## AÉRONAUTIQUE-DÉFENSE

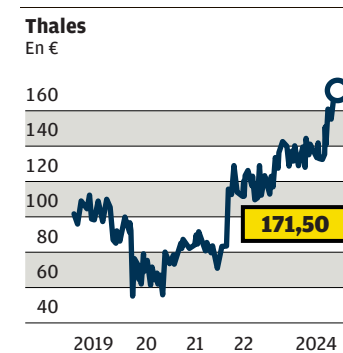
### Thales Terminus pour la signalisation ferroviaire

Près de trois ans après son annonce, le 31 mai dernier, le groupe d'électronique Thales a finalisé la cession de son activité de signalisation ferroviaire au japonais Hitachi Rail. L'opération s'est faite pour 1,7 milliard d'euros. La Commission européenne avait donné son feu vert en octobre 2023. L'ex-plus petite branche de Thales (environ 10 % du chiffre d'affaires) emploie près de 9.000 salariés. Après la cession, Hitachi est devenu le quatrième acteur mondial par le chiffre d'affaires (7,5 milliards d'euros), derrière le leader chinois CRRC, puis Alstom et l'allemand Siemens Mobility. Au premier trimestre, l'activité Transport du japonais a représenté 430 millions d'euros, en progression de 11 % en comparable, et enregistré 637 millions de commandes (+ 27 %).

### PERSPECTIVE POSITIVE

Chez Thales, la signalisation est comptabilisée en « activité non poursuivie » depuis 2022 (pas d'effet sur le chiffre d'affaires attendu). En revanche, la plus-value de cession sera intégrée au « résultat net des activités non poursuivies » dans les comptes du pre-

mier semestre. Parallèlement à ce désengagement, le groupe s'est renforcé ces dernières années sur ses trois marchés : aéronautique et spatial (29 % du chiffre d'affaires



2023), défense et sécurité (53 %) et identité et sécurité numériques (18 %). Pour 2024, Thales vise une croissance organique de 4 % à 6 % et une marge d'exploitation comprise entre 11,7 % et 12 %, des perspectives intégrant déjà la sortie du ferroviaire. – **E. W.**

### NOTRE CONSEIL

**ACHETER** Le positionnement du groupe, tant civil que militaire, lui permet d'afficher une croissance solide tout en améliorant sa rentabilité. Le titre reste accessible. **Objectif : 200 € (HO).** **Prochain rendez-vous : le 23 juillet, résultats semestriels.**

### CRITÈRES D'INVESTISSEMENT

COMPORTEMENT DE L'ACTION		PERFORMANCE OPÉRATIONNELLE		CONFIANCE DANS LA SOCIÉTÉ		INTÉRÊT BOURSIER	
<b>PERFORMANCE DU TITRE</b>		<b>ÉVOLUTION DE L'ACTIVITÉ</b>		<b>SOLIDITÉ DU BILAN</b>		<b>RENDEMENT</b>	
COURS AU 6-6-24 :	171,50 €	EVOL. MOYENNE (2020-2023) :	3 %	TRÉSO. NETTE / FONDS PROPRES :	59 %	DIVIDENDE 2024 ESTIMÉ :	3,50 €
VARIATION 52 SEMAINES :	28,03 %	EVOL. 2024 ESTIMÉE :	9 %	DERNIER ACTIF NET PAR ACTION :	32,49 €	RD 2023 : 2 %	RD 2024 EST. : 2 %
2024 :	28,03 %	<b>BNPA</b>		<b>CONSENSUS DES ANALYSTES</b>		<b>VALORISATION ESTIMÉE</b>	
<b>VOLATILITÉ</b>		EVOL. MOYENNE (2020-2023) :	24 %	A 47 %		PER 2024 :	19,9 FOIS
BÊTA 52 S. :	0,6 FOIS	EVOL. 2024 ESTIMÉE :	1 %	C 47 %		PER 2025 :	18,2 FOIS
EXTRÊMES 52 S. :	171,90 € / 126,55 €			V 6 %			