

nieuwe vliegtuigmotoren. Een motor gaat twintig tot veertig jaar mee. Die min of meer gegarandeerde inkomstenstroom is broodnodig, want de jarenlange investeringen door Safran in onderzoek en ontwikkeling (2017: 1,4 miljard euro, ofwel 8 procent van de jaarlijkse omzet) resulteren in aanloopverliezen en worden pas in de loop der jaren terugverdiend.

Hierdoor worden tevens toetredingsbarrières opgeworpen voor nieuwe concurrenten – in het bijzonder partijen zonder een stevig veiligheidstrackrecord. Maar weinig bedrijven kunnen namelijk dergelijke grote en technologisch hoogstaande investeringen doen, zonder dat er op korte termijn flink geld verdiend wordt.

KLANTEN STAPPEN NIET SNEL OVER NAAR CONCURRENTEN

Topman Philippe Petitcolin zei ooit dat de markt voor vliegtuigmotoren “de meest lucratieve in de wereld” is. De komende jaren gaat Petitcolin die markt te lijf met een nieuwe motor, de samen met joint-venture-partner General Electric ontwikkelde Leap-motor, waarmee luchtvaartmaatschappijen verder, met minder vertraging en zuiniger kunnen vliegen.

Leap moet de oude CFM56-motor vervangen, waarvan er meer dan 32.000 werden verkocht. Die motor zit in alle Boeings 737 en in 60 procent van de Airbusen A320. Safran streeft ernaar op lange termijn een net zo dominante positie te verwerven met de Leap.

Bij de halfjaarcijfers in september konden beleggers zich verheugen op positief nieuws, het aantal leveringen van de nieuwe Leap-motor verdrievoudigde in het eerste halfjaar.

Op dit moment is de Leap nog verlieslatend, maar zodra het productievolume verder toeneemt, zal dit snel veranderen. Het aantal geleverde Leap-motoren stijgt van 459 stuks in 2017 naar 1100 stuks dit jaar. In 2020 moet de Leap bij meer dan 2000 geleverde stuks



Safran's rendement op geïnvesteerd kapitaal ligt met circa 17 procent ruim boven de kapitaalkosten van 7 procent (WACC). Het bedrijf realiseert hoge marges door de aanwezigheid van overstapdrempels en toetredingsdrempels voor mogelijke concurrent-vliegtuigmotorenbouwers. Omdat veiligheid cruciaal is voor eindklanten, zullen Boeing en Airbus niet snel overstappen naar een andere partij; daar komt nog bij dat overstappen veel tijd en geld kost.



De Franse vliegtuigmotorbouwer groeide in de laatste vijf jaar met 4,7 procent per jaar (omzet per aandeel). Groei komt uit het opschalen van de productie van de nieuwe Leap-motor en de constante stroom aan onderhoudsinkomsten. Naar verwachting zal als gevolg van grote vraag uit opkomende landen (o.a. China) het aantal vliegtuigen – en dus vliegtuigmotoren – verdubbelen de komende twintig jaar. De komende jaren verwacht Safran daarom ook 'mid single digit' groei-cijfers te laten zien.

winstgevend zijn – hetgeen mede het resultaat is van een 40 procent reductie in de productiekosten sinds 2015.

In september 2018 had de Leap-motor binnen het aantal toekomstige leveringen van kleinere vliegtuigen (*narrow body aircraft*) met 15.500 orders al een marktaandeel van ongeveer 80 procent.

Intussen blijft de oude motor inkomsten genereren. Volgens het laatste jaarverslag zijn op dit moment nog 25.000 CFM56-motoren in gebruik, waarmee Safran een constante omzetstroom in het verschiet heeft voor de komende veertig jaar.

Weinig bedrijven kunnen rekenen op zulke omzetvooruitzichten. De helft van de omzet van Safran komt uit onderhoud en onderdelen, waarop een stevige operationele marge zit van meer dan 20 procent. Servicecontracten voor vliegtuigmotoren lopen lang, tot wel vijftien jaar.

In de luchtvaartindustrie is het opbouwen van relaties op basis van wederzijds vertrouwen belangrijk. Een stevig trackrecord als het gaat om veiligheid is daarbij cruciaal. De gevolgen van een falende vliegtuigmotor kunnen natuurlijk enorm zijn.

Hierdoor zullen klanten van Safran niet snel overstappen naar een concurrent; verder speelt ook mee dat overstappen tijd en geld kost omdat bijvoorbeeld het onderhoudspersoneel voor de motoren omgeschoold moet worden.

ANDERE INKOMSTENBRONNEN

Safran boekt het grootste deel van de omzet met vliegtuigmotoren (2017: 9,7 miljard euro, 60 procent van de omzet). Het bedrijf is echter ook een dominante speler in vliegtuigonderdelen (5,4 miljard euro omzet in 2017). In deze nichemarkt heeft het bedrijf een marktaandeel van 50 procent.

Deze markt is zeer lucratief met hoge marges en hoge rendementen op geïnvesteerd kapitaal. Een groot



Foto: Reuters/Edgard Garrido

TOPMAN PETITCOLIN ZEI OOI DAT DE MARKT VOOR VLIETUIGMOTOREN 'DE MEEST LUCRATIEVE IN DE WERELD' IS



Safran heeft als gevolg van de miljardenovername van Zodiac een relatief zwakke balans. De netto kaspositie (2 miljard euro) is omgeslagen in een netto schuldpositie van 4 miljard euro. Het bedrijf heeft geen beoordeling van de grote kredietbeoordelaars (S&P, Moody's en Fitch), wel heeft het kleinere Egan Jones het bedrijf beoordeelt met een BBB+ rating. Hiermee valt de schuld nog ruim binnen de minder risicovolle “investment grade” categorie.