

**Actionnariat :**

Cie Industrielle de Delle 4,2%, Viellard Migeon et Cie 6,7%,
autocontrôle 2,1%

Données boursières		27/2/26	n actions : 46,538				
Dernier cours :		56,40€					
+haut /+bas 1 an :		64,80/25,10					
Cap. boursière :		2 624,7 M€					
Performance YTD :		+ 6%	Perf. 2025 : + 141%				
			2023	2024	2025	2026e	2027e
BNA		0,90€	1,70€	1,68€	1,93€	2,15€	
Var. BNA			+89%	- 1%	+ 15%	+ 11%	
Cash Flow pa		3,1€	3,8€	3,8€	3,9€	4,1€	
Actif Net pa		20,2€	21,6€	23,4€	25,0€	26,7€	
Dividende net		0,31€	0,39€	0,40€	0,42€	0,45€	
PER				33,6x	29,2x	26,2x	
P/CF				14,7x	14,6x	13,8x	
P/AN		2,80	2,61	2,41	2,26	2,12	
Rendement net			0,7%	0,7%	0,7%	0,8%	
CB/CA				1,50	1,44		
VE/CA				1,65			
VE / Ebitda				11,0x			

Lisi - Sfaf Résultats annuels 2025 – 27 février 2026

Exercice record pour Lisi, tiré par la belle conjoncture aéronautique, des nouveaux produits et de nouveaux clients aussi. Bref, de bons volumes et un fort levier opérationnel à la clé. Le tout grâce aussi à un outil industriel plus qu'automatisé : boosté par l'IA. Et un bilan devenu plus que présentable aussi avec le cash de la cession du médical affecté en priorité au désendettement.

Les perspectives de l'aéronautique étant ce qu'elles sont, Lisi devrait continuer à bien fonctionner, surtout si la branche automobile, moins dynamique, s'améliore peu à peu. Et devrait rester géré de façon calme et organisée, qui est la meilleure façon de générer du cash. Et si le cours a baissé de -10% sur la publication, c'est parce qu'il avait plus que doublé en 2025 : prises de bénéfices partielles, sur une bonne valorisation il est vrai, mais l'histoire est toujours là a priori.

E. Viellard, DG, Raphaël Vivet DAF

1 - Lisi :

- Dégager du FCF tous les ans
- Bon repositionnement sur des produits à plus forte valeur ajoutée. Cf le succès de nouveaux produits, qu'on a développé pendant 15 ans, notamment dans l'aéronautique.
- Structure financière renforcée avec le désendettement en utilisant le produit de la cession du médical.
- Lisi dans le SBF 120

3 branches jusqu'à 2025 :**Aerospace :**

- Croissance interne soutenue qui ne mollit pas, bien au contraire : cf le T4-2025 proche des +20% hors le médical
- Des prises de parts de marché : nouveaux contrats chez Airbus, Comac, et Gulfstream

Automotive :

- Fermeture d'une usine en France (La Ferté) pour démarrer une usine en Hongrie en rachetant une petite structure, pour se rapprocher de clients comme VW et BYD

Médical : la cession n'est pas un renoncement, mais un arbitrage stratégique.

2 - Exercice 2025 : exercice de progrès et année record avec :

- CA une croissance organique de +11,5%, la croissance de l'aéronautique gommant la sortie du médical.
- ROC : fort effet de levier.
- FCF d'exploitation : +56M€ après 99,9M€ d'investissement et une forte croissance du BFR à financer.
- augmentations de capacités : a) aerospace : aux USA, avec aussi une acquisition, b) automotive : de nouvelles machines pour de nouvelles production.
- taux de robotisation : un des plus élevés de l'industrie.
- investissements : les 2/3 dans l'aerospace et en créations de capacités avant tout : on attend toujours une forte croissance en 2026.
- gains de productivité : des outils lisi Boost pour toutes les usines, et des usines encore en retard.

LISI

Compte de résultats et prévisions :

en M€	2023	2024	2025	2026e	2027e
Chiffre d'affaires	1 630,4	1 794,1	1 747,9	1 820	1 950
EBE	191,6	211,8	261,5	270	290
Résultat Op. Courant	90,7	115,0	161,0	180	200
Marge opérationnelle	5,6%	6,4%	9,2%	9,9%	10,3%
Résultat financier	-20,2	-26,8	-19,7	0,0%	0,0%
RCAI	70,5	88,2	141,3	180	200
Résultat net pdg	37,5	56,0	139,7	90	100
Résultat net retraité	41,8	79,1	78,2	90	100
Marge nette	2,6%	4,4%	4,5%	4,9%	5,1%

Retrait. 2023 : -4,3

Retrait. 2024 : -23,1 : exceptionnels

Retrait. 2025 : +61,5 : +value nette de la cession du Médical

Financement

	2023	2024	2025	2026	2027
CAF	142,7	175,9	178,7	180	190
- Investissements bruts*	98,9	106,8	99,9	120	130
= Free cash-flow	43,8	69,1	78,8	60	60
* dt acquisitions					
+/- Variation BFR		-11,6	-46,1		
- Dividende		18,1	0,0	0	0
= cash discrétionnaire		39,4	32,7		

Achats	513	497,3	539,7	+ 8,5%
MB/CA	68,5%	72,3%	69,1%	-3,2pt
Frais de personnel	611,4	603,9	629,9	
FP/CA	37,5%	33,7%	36,0%	

Bilan 31/12/2025 en M€

GW et incorp.	342,7	Fonds Propres	1 091,0
Immobilisations	775,4	Prov. LT	71,9
Autres actifs**	758,5	Dettes financières*	504,1
Liquidités	240,4	Autres passifs**	450,0
	2 117,0		2 117,0

** : dt IFRS 16

* : dont DCT : 109,0

Dettes nettes :	263,7		
Dettes nettes/FP :	24%	FR	439,9
ROE :	7,2%	BFR	308,5
Coût moyen de la dette :	3,9%	Trésorerie Nette	131,4
DN/Ebitda	1,0x		

Sources : publications société

Prévisions : Olier E&R

Bilan 31/12/2024 en M€

GW et incorp.	449,1	Fonds Propres	1 006,2
Immobilisations	831,9	Prov. LT	48,6
Autres passifs**	737,7	Dettes financières*	680,2
Liquidités	191,6	Autres passifs**	475,3
	2 210,3		2 210,3

** : dt IFRS 16

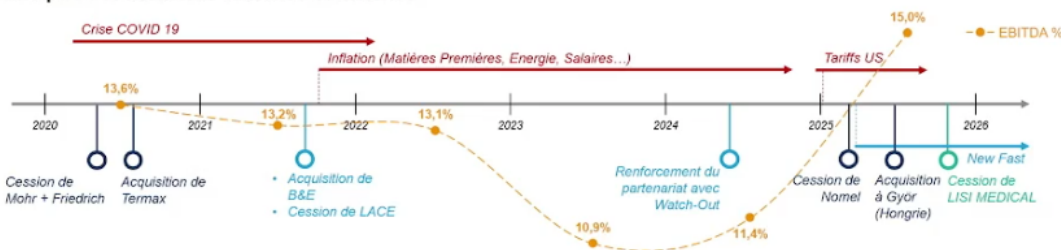
* : dont DCT : 133,1

Dettes nettes :	488,6		
Dettes nettes/FP :	49%	FR	320,9
ROE :	7,9%	BFR	262,4
		Trésorerie Nette	58,5

Sources : publications société

Rappel : successions de crises depuis 2020, mais on s'est maintenu grâce à la motivation des équipes, une bonne organisation, et du sang froid :

Principaux événements externes et internes



Source : présentation société

Activité par division :

Activités et Résultats	CA			en %	ROC		Marge Op.	2024	
	2025 c.	2024 c.	Var. CA		2025	2024			
Aerospace	1 191,1	1 030,1	+ 16%	68%	140,1	11,8%	85,7	8,3%	+3,4pt
Automotive	558,3	579,7	- 4%	32%	27,9	5,0%	17,2	3,0%	+2,0pt
Medical		149,9							
Holding & Eliminations									
	1 749,4	1 759,7	- 1%	100%	168,0	9,6%	102,9	5,8%	+3,8pt

Sources : publications société

a) Aéronautique : presque tout le CA 2026 en carnet, avec une seule préoccupation, mettre en place plus de capacités pour servir les clients, et pas de sujet pour Lisi avec Airbus qui a revu un peu en baisse ses cadences, avec Boeing qui a aussi un carnet de commandes solides.

Rappel : les tarifs US pas applicables à l'aéro. Plus de la croissance dans les hélicoptères et le militaire.

CA 2025 : +15,6% en euro dont +18,4% aux USA, et plutôt en accélération au T4.

Fort levier opérationnel encore en 2025, et malgré -15M€ d'effet forex.

BFR sous contrôle, et forte génération de FCF.

b) Automobile :

CA 2025 -3,7% : secteur toujours en ajustement, la production des clients de Lisi à -0,9% et Lisi fait -0,6% en organique. Ne pas chercher à faire de la croissance mais de la qualité : sortie de certaines activités, développement en Hongrie. Fermeture de Puiseux. Amélioration de la marge op avec l'effet mix favorable, et le point mort abaissé.

Lisi s'est repositionné de façon agressive sur les nouvelles applications de l'automobile, avec des marchés qui divergent selon les régions : retour des gros moteurs V8 aux USA, retour du diesel en Europe, 100% électrique en Chine.

Résultat net 2025 :

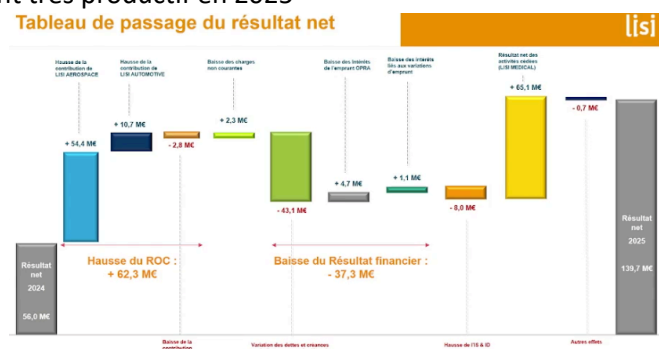
- cession du médical : sur une VE de 270M€ une partie réinvestie dans une prise de participation dans SK Capital, et une grosse plus-value.

- IFRS 5 : Compte de Résultat retraité en intégralité sur l'année, et seulement le RN des activités cédées : 15M€, plus une plus-value de cession nette de 74M€. Présentation du CR avec 2024 retraité, mais pas le bilan 2024.

Détails des comptes :

- plus de valeur ajoutée
- gains de productivité : cf frais de personnel/CA : beaucoup de recrutements en 2023, et les salariés bien formés sont très productif en 2025

Tableau de passage du résultat net



SF en baisse : moins de frais financiers avec 127M€ de remboursement de l'OPRA émise il y a trois ans.

Bilan :

- remboursements d'emprunts : de 488M€ à 233M€ dont 123M€ hors IFRS 16 avec le cash de la cession du médical et le free cash-flow, qui a bien augmenté avec la forte hausse de la CAF, et malgré plus d'investissements, mais avec aussi des stocks à 99 jours contre 100 en 2024.

3 - Perspectives :

- de l'IA dans le manufacturing : maintenance, support logistique + initiative Watch Out : machines entièrement automatisées qui ne sortent que des pièces bonnes : productivité et qualité ⇔ on est dans la réalité, et on essaie de développer des best-practices, plus IA pour l'analyse des données de production

- Défense : Lisi a des produits potentiels pour tous les équipements militaires et fait 120M€ de CA par an, dont 1M€ sur le Rafale, et recherche toujours de nouveaux clients.

- Automotive : déjà 170M€ de nouveaux produits sur les véhicules du futur : ADAS, extérieur, intérieur, châssis électrique, freinage, etc... : Lisi a toujours des ambitions dans l'auto.

2026p :

- tout est bien orienté dans l'aérospace : croissance, développement de capacités, gains de productivité, et toujours abaisser les stocks en n jours

- Automotive : marché toujours en baisse, continuer à se repositionner sur les nouveaux produits, faire le tri dans les capacités, etc... la branche ne sera pas en croissance en 2026

Objectif global : croissance du ROC en valeur absolue pour la 4^{ème} année consécutive, et toujours générer du FCF > 0.

4 - Questions :

Q : CA aéro 2026 après +18% organique en 2025 ?

R : débrouillez-vous : voir les prévisions des constructeurs, et estimer les gains de parts de marché.

Q : marge aéro 12% encore améliorable ?

R : encore du potentiel avec toujours les volumes, plus de capacités, plus de productivité et des coûts fixes stables. Envisager aussi une baisse du dollar US, qui n'est pas très solide.

Q : auto 2026 ?

R : les volumes toujours peu porteurs, mais le marché tient pour le moment, des nouveaux produits, mais des fermetures d'usines à gérer. Bon espoir de faire 5% de marge op. Et un objectif de 7% maximum à MT.

Q : aéro : impact visible en 2026 de la montée en cadence des avions gros porteurs ?

R : effet 2025 : +10 à 12 avions par mois, et légère augmentation chez Boeing. Lisi fait 4 fois plus de CA sur un A350 que sur un A320. Et est en capacité de répondre à la hausse de la demande.

Q : bien désendetté : plus de M&A, plus de dividende ?

R : rester discipliné : ne pas faire une acquisition est une décision de gestion.

Lisi sait bien choisir et payer le bon prix, et n'est pas pressé : rester calme et organisé, même si on a les fonds pour ça. Un certain nombre de dossiers à l'étude, comme toujours.

Mais aussi des projets de capex : cf le projet Watch Out, plus de gros programmes IT en cours qui nécessitent beaucoup de ressources ⇔ être capable de prendre des parts de marché par nous-mêmes, et on y est bien arrivé en 2025.

Q : FCF opérationnel 2026p ?

R : toujours FCF > 0, et on va continuer à baisser les stocks, par paliers comme en 2025. Pas vraiment de raisons de faire moins bien.

Q : privilégier la croissance sur le FCF puisque le bilan est peu endetté à présent ?

R : on n'a pas le choix : d'abord servir les clients. Et préserver du cash aussi en travaillant le crédit fournisseur et le factoring. Prendre des parts de marché, c'est montrer qu'on est meilleur que les concurrents : cf le gain du client Gulfstream, et on peut se positionner sur de nouveaux marchés à fort potentiel : cf Comac en Chine. Plus des nouveaux contrats chez Airbus pour les fittings qui vont générer beaucoup de CA ces prochaines années.

Q : couvertures FX, et changement de pratique à l'avenir ?

R : on prend les couvertures Euro/Dollar avec un an d'avance d'habitude, mais on ne l'a pas fait en 2025 parce que les couvertures étaient trop chères. On recommence à se couvrir autour de 1,18 dollar, mais pas pour tout le CA potentiel, et en regardant tous les produits accessibles.

Q : taux de marge sur les nouvelles productions aéro ?

R : les volumes complémentaires apportent plus de marge si on a les capacités installées : +30 à +35%. Pas si vous venez d'installer des machines et de recruter des nouveaux opérateurs : les hausses de volumes coûtent cher au début. On va générer de l'incrémental principalement en Ebitda avec plus d'amortissements.

Q : capex 2026 ? R : toujours à un bon niveau : 120-140M€ pour anticipé

Q : nouvelle technologie Watch Out ? R : 3 à 4M€ de CA en 2026. 25 nouvelles machines seront installées d'ici fin 2026 qui généreront des économies en 2027. Les machines sont autonomes, et peuvent fabriquer a avec une précision inégalée : des objectifs déjà atteints avec.

Q : usine d'un concurrent : PCC qui a brûlé aux USA ? R : on a repris des productions, ça se voit dans le CA 2025 et on a pris des parts de marché : ça a ouvert des portes.

Q : produit Opti Blind : CA 2026 ?

R : pas encore matériel en 2026, mais de belles commandes : pour Ariane 6, l'A350, l'A330neo : permet d'améliorer la finesse de l'aile, et de poser le rivet par l'extérieur, sans qu'un opérateur soit dans l'aile, ce qui est extrêmement pénible. Ce qui prend beaucoup de temps, y compris pour former les ouvriers.

Q : démarrage enfin du 777X ? gros pour Lisi ?

R : gros marché pour Lisi, présent sur le programme depuis 2019, avec des produits sophistiqués spécifiques qui ont été développés aux frais de Lisi. Plus des bords d'attaque en Inconel : autres produits

Q : coup de rabot des cadences Airbus ? tout à cause de P&W ?

R : pas d'impact sur les commandes de la part d'Airbus, et on sera à 72 A320/mois en 2027 c. cadence : 67 à 69 avions. La solidité de la filière aéro doit être globale : le problème des moteurs touche tout le monde. La responsabilité de Lisi est de livrer tout le monde en temps, constructeurs et équipementiers, pour que les chaînes ne s'arrêtent pas.

Q : Puiseux : des provisions ?

R : en partie seulement dans les comptes 2025. Le plan social annoncé en janvier : passera en provision exceptionnelle et sera payé en 2026.

Q : médical : prix de 270M€ : VE ou valeur des titres ? R : VE, et > 10x VE/Ebitda

Q : des goulots d'étranglement potentiels dans l'aéro ?

R : de moins en moins, et de moins en moins de bons prix sur les dépannages lors de la reprise des cadences comme après le covid. Des créations de capacité dans les plans d'investissement a priori. Des goulots d'étranglements possibles dans le contrôle qualité et les traitements de surface surtout.

Q : aéro/défense secteur en vogue et afflux d'argent ?

R : l'afflux d'argent est en amont, ne se retrouve pas dans un boom des cadences. Souveraineté : les Allemands travaillent avec les Allemands, les Norvégiens avec les Norvégiens, etc... On essaie de se positionner sur de forts volumes comme les munitions, mais les projets toujours dans les cartons.