

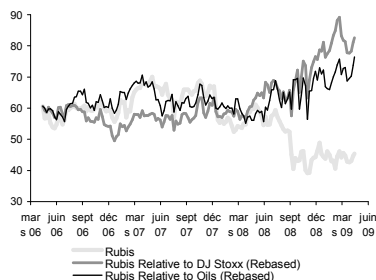
Raphaël Hoffstetter
+33 (0)4 72 68 27 11
rhoffstetter@oddo.fr

Rubis

Services pétroliers France

Chiffre d'affaires trimestriel

Recommandation Accumuler (2)
Cours (12/05/2009) 45.42 EUR
Objectif de cours 60.00 EUR



Reuters : RUI.PA
Bloomberg : RUI.FP
Plus haut 12 mois : 62.05
Plus bas 12 mois : 38.68

Ratios Boursiers

	12/08	12/09e	12/10e	12/11e
PER	12.9	10.5	9.8	8.8
Rdt net (%)	5.0%	6.1%	6.6%	7.3%
FCF yield (%)	-7.1%	-2.0%	7.2%	12.2%
Cours/ANA	1.3	1.1	1.0	1.0
VE/CA	0.6	0.7	0.7	0.6
VE/EBITDA	7.8	6.7	6.2	5.7
VE/ROP courant	10.5	9.3	8.8	8.0

Données par action

EUR	12/08	12/09e	12/10e	12/11e
BNA (RNpg C)	4.12	4.33	4.65	5.19
Variation en %	9.1%	5.2%	7.3%	11.5%
BNA (RNpg)	4.12	4.33	4.65	5.19
Variation en %	9.1%	5.2%	7.3%	11.5%
Div. Net	2.65	2.79	2.99	3.34
ANA	41.72	43.23	44.91	46.92

Compte de résultat

EUR	12/08	12/09e	12/10e	12/11e
CA	1 192	1 014	1 074	1 106
Variation en %	40.0%	-15.0%	6.0%	3.0%
ROP courant	72.4	77.4	81.0	86.5
Variation en %	34.9%	6.9%	4.6%	6.9%
ROP (EBIT)	72.4	77.4	81.0	86.5
RNpg publié	42.7	44.9	48.2	53.8
RNpg corrigé	42.7	44.9	48.2	53.8

Données financières

% et M EUR	12/08	12/09e	12/10e	12/11e
ROCE avant IS	11.3%	10.7%	10.7%	11.3%
ROCE après IS	8.1%	7.6%	7.8%	8.2%
ROE	10.1%	10.2%	10.6%	11.3%
FCF	-39.2	-9.5	33.9	57.6
Dettes nette	175	214	210	186
Gearing	39.0%	45.9%	43.4%	36.6%
Dettes nette/ebitda	1.8	2.0	1.8	1.5
EBITDA/Frais fi	10.0	9.1	9.4	11.9

Performance

	1 mois	3 mois	12 mois
Perf absolue	1.5%	-0.2%	-23.1%
Perf. Rel. Indice	0.88	1.14	1.35
Perf. Rel. DJ	0.90	1.14	1.36

Informations Boursières

Capitalisation	471
VE	716
Nb.de titres (M)	10.4
Flottant	77.9%
Hallsol	6.0%
Orfim	5.9%
Groupe Industriel Marcel Dassault	5.4%

Pas de ralentissement au T1

CA T1 de 246 M€ en décroissance de 10% : variation et écart avec nos estimations (298 M€) non significatifs car impactés par la baisse des prix propane (distribution) et la volatilité du négoce (28 M€ vs. 55 M€), peu margé. Rubis Energie : volumes distribués (+5% lfl) légèrement supérieurs à nos attentes, l'Europe compensant le ralentissement ponctuel aux Caraïbes (mouvements sociaux) et en Afrique. La rentabilité du pôle bénéficiant en outre de la baisse des prix d'achat (effet parachute). Très bonne performance du stockage, mieux margé, en hausse de 13% lfl sur le trimestre (vs. +7.5%). Un acquis de croissance (volumes / stockage) et de marge favorable pour l'exercice, en ligne avec nos estimations. Opinion Accumuler et TP 60€ maintenant.

CA T1: 246 M€

Le groupe Rubis publie un CA T1 de 246 M€ (vs. 298 M€ attendus) contre 272 M€ l'exercice précédent. Ecart avec nos estimations et variation annuelle (-10%) non significatifs car impactés par la baisse des prix propane (Distribution Rubis Energie) et la volatilité d'une activité Négoce, très peu margée (CA de 28 M€ sur le T1 vs. 55 M€).

CA T1 2009

(M€)	Publiés	Estimations Odoo Midcap	Période Préc.	Publiés /Période préc.
CA T1	245.5	297.6	272.0	-10%
Total Energie	197.3	222.9	217.3	-9%
Total Terminal	48.3	74.8	54.7	-12%
Stockage	20.6	19.8	16.3	+26%
Négoce	27.6	55.0	38.4	-28%

SOURCE : RUBIS - ESTIMATIONS ODDO MIDCAP

Energie : quasi-stabilité des volumes mais dynamique sur les marges favorable / Croissance toujours soutenue du stockage

De cette publication et de la conférence téléphonique, nous retiendrons les éléments suivants :

- Pour un CA en décroissance de 9% (effet prix propane : -36% yoy en €), le **pôle Energie** (45%e EBIT groupe) affiche sur le trimestre des volumes en croissance organique de 5% (soit 217 000 tonnes-m3 vs. 212 000 t-m3 estimés). Comme attendu, les volumes en Europe (environ 50% des volumes distribués), en croissance de +7% lfl, bénéficient de conditions climatiques particulièrement favorables (indice climatique >+20%). Evolution positive qui permet ainsi de compenser : i/ la chute des volumes aux Antilles (35%e des volumes, -12% vs. -17%e), effet des mouvements sociaux, et ii/ moins attendue, la baisse des volumes en Afrique (12%e des volumes, -15% vs. +3%e), phénomène que le management qualifie cependant de ponctuel (arrêts techniques chez les clients céramistes au Maroc et rupture de sourcing au Sénégal).
- Profitant de la baisse des prix d'achats, la dynamique sur les marges du pôle reste positive (effet parachute et progression des marges unitaires), en soulignant un bon début d'année pour l'activité Frangaz (marques distributeurs de bouteilles de gaz : volumes +50% au T1). Acquis de rentabilité favorable au regard d'un trimestre qui représente traditionnellement près du tiers des ventes annuelles.
- Hors négoce, la **branche stockage** (53%e EBIT groupe) maintient une croissance soutenue (+13%e lff vs. +7.5%e), sur l'ensemble des segments (pétrole, chimie, engrais, oléagineux) : le management estimant que le groupe bénéficie notamment des goulets d'étranglement créés par les fermetures de sites (dont Chimie). La montée en charge du site de Rotterdam (11% du CA stockage sur le trimestre) permet au groupe d'afficher un CA stockage en croissance de 26%.
- Pas d'information significativement nouvelle sur la situation du groupe aux Antilles, toujours à surveiller ; le management indique un retour à la normale progressif sur les volumes distribués, sans éléments notables depuis la remise du rapport d'enquête (cf. notre publication du 26 mars 2009).

Flash valeur

Opinion Accumuler maintenue

Pas de modifications majeures de nos estimations (revue en hausse des revenus stockage compensant des hypothèses plus conservatrices sur la distribution en Afrique). Un trimestre qui confirme globalement les vertus défensives du dossier, les résultats du groupe devant en outre à moyen terme bénéficier de la montée en charge des sites de Rotterdam et d'Anvers. La capacité de financement du groupe (175 M€ environ) permet en outre à Rubis de continuer à profiter du désengagement des majors pétrolières de l'aval, selon des conditions financières favorables, sur le modèle des acquisitions locales réalisées en 2008. Opinion Accumuler et TP 60€ reconduits.

Prochains événements : AGM le 10 juin 2009 et CA semestriel le 7 août 2009 (après-Bourse)