

RUBIS Eurolist B FR0000121253 - RUI **ACHAT**
 Secteur : Distribution de gaz et stockage Cap : 602 M€ Cours au 08/02/10 : 58,5 € **Obj : 71 €**

(31/12)	2008	2009e	2010e	2011e
CA (M€)	1192,3	952,0	1086,3	1141,6
Var		-20,2%	14,1%	5,1%
ROC	72,5	80,5	89,0	94,9
% CA	6,1%	8,5%	8,2%	8,3%
RN	42,7	47,9	52,7	56,6
% CA	3,6%	5,0%	4,8%	5,0%
FCF	-41,1	1,8	33,9	46,1
Dette fi. Nette	175,0	180,9	158,8	125,1
Dividende (€)	2,50	2,65	2,94	3,22

(31/12)	2008	2009e	2010e	2011e
EV/CA		0,8	0,7	0,6
EV/ROC		9,7	8,6	7,7
PE dilué		12,6	11,4	10,6
BPA (€)	4,15	4,66	5,11	5,50
Var	n.s.	12,3%	9,8%	7,6%
FCF PA (€)	-3,99	0,17	3,19	4,34
Gearing	38,0%	36,2%	29,3%	21,3%
Rdt	6,5%	4,5%	5,0%	5,5%

CA 2009 / Bon signal sur les marges

■ Faits

- CA 2009 = 952 M€ (-20%)

■ Commentaires

Le groupe a publié son CA 2009. Il se répartit comme suit :

- **Rubis Terminal** = 189 M€ (-36%)
 - Stockage = 87 M€ (+12%)
 - Négoce = 102 M€ (-54%)

Ces évolutions sont une nouvelle fois à relativiser. Bien que le CA affiche une décroissance de 36% sur l'ensemble de l'exercice, il est important de souligner la **belle performance du stockage (+12%), gros contributeur aux résultats du groupe**. Le pôle négoce, qui est quant à lui en baisse de 54%, a toujours été très fluctuant et un très faible contributeur aux marges.

- **Rubis Energie** = 763 M€ (-15%)
 - Europe = 350 M€ (-2%)
 - Caraïbes = 357 M€ (-25%)
 - Afrique = 56 M€ (-8%)

Les volumes sur l'ensemble de l'exercice se sont bien tenus au vu du contexte de marché (troubles dans les Caraïbes et à Madagascar). Le groupe a précisé que les volumes distribués sur 2009 sont en hausse de 8% à 696 000 t-m³ (645 000 t-m³ à périmètre constant soit en retrait de 2%). **Nous en déduisons que les résultats 2009 de Rubis Energie seront de très bonne facture.**

La publication de ce chiffre d'affaires et plus particulièrement la belle performance affichée par les marges nous conduit à réviser très légèrement nos résultats 2009 à la hausse (sans pour autant relever pour le moment nos estimations post 2009). En effet, l'excellente augmentation de la marge unitaire par tonne lors des trimestres précédents (+20% en moyenne) ainsi que le maintien des marges commerciales sur le T4 malgré une remontée des prix d'approvisionnements (hausse du prix du propane de 60%) devraient permettre au groupe d'afficher une forte croissance de son résultat opérationnel et de son RNpg. Au final, **la marge commerciale du groupe sur l'ensemble de l'exercice devrait ressortir en croissance de 15%**. Nous relevons ainsi notre ROC à 80,5 M€ (vs 79,1 M€) et notre RNpg à 47,9 M€ (vs 46,9 M€).

■ Opinion

Rubis affiche une insolente capacité à accroître ses marges et ce, quel que soit le contexte économique et climatique du moment. Cette publication met une nouvelle fois en avant les qualités défensives du groupe (niveau élevé de récurrence de l'activité, fort pricing power) tout en proposant d'intéressantes perspectives de croissance. Nous maintenons donc notre recommandation **ACHETER** avec un objectif de cours de **71 €** par action.

Prochain événement / RN 2009 – 10 mars 2010

Mathieu Jasmin

MathieuJasmin@ArkeonFinance.fr

+33 (0)1 53 70 45 35

SYSTEME DE RECOMMANDATION

ACHAT	:	Potentiel supérieur à 15%
RENFORCER	:	Potentiel compris entre 5% et 15%
ALLEGER	:	Potentiel compris entre 5% et -10%
VENDRE	:	Potentiel supérieur à -10%

DETECTION POTENTIELLE DE CONFLITS D'INTERETS

Opération de Corporate finance en cours ou réalisée durant les 12 derniers mois	Participation au capital de l'émetteur	Communication préalable à l'émetteur	Contrat de liquidité et / ou Animation de marché	Contrat d'apporteur de liquidité
NON	NON	NON	NON	NON

Cette publication a été rédigée par ARKEON Finance. Elle est délivrée à titre informatif uniquement et ne constitue en aucun cas une sollicitation d'ordre d'achat ou de vente des valeurs mobilières qui y sont mentionnées.

L'information contenue dans cette publication ainsi que toutes les opinions qui y sont reprises, sont fondées sur des sources présumées fiables. Cependant ARKEON Finance ne garantit en aucune façon l'exactitude ou l'exhaustivité de ces informations et personne ne peut s'en prévaloir. Toutes les opinions, projections et/ou estimations contenues dans cette publication reflètent le jugement d'ARKEON Finance à la date de celle-ci et peuvent être sujettes à modification sans notification. Cette publication est destinée exclusivement à titre informatif aux investisseurs professionnels qui sont supposés élaborer leur propre décision d'investissement sans se baser de manière inappropriée sur cette publication. Les investisseurs doivent se faire leur propre jugement quant à la pertinence d'un investissement dans une quelconque valeur mobilière mentionnée dans cette publication en tenant compte des mérites et risques qui y sont attachés, de leur propre stratégie d'investissement et de leur situation légale, fiscale et financière. Les performances historiques ne sont en aucun cas une garantie pour le futur. Du fait de cette publication, ni ARKEON Finance, ni aucun de ses dirigeants ou de ses employés, ne peut être tenu responsable d'une quelconque décision d'investissement. Conformément à la réglementation et afin de prévenir et d'éviter les conflits d'intérêts eu égard aux recommandations d'investissements, ARKEON Finance a établi et maintient opérationnelle une politique efficace de gestion des conflits d'intérêts. Le dispositif de gestion des conflits d'intérêts est destiné à prévenir, avec une certitude raisonnable, tout manquement aux principes et aux règles de bonne conduite professionnelle. Il est en permanence actualisé en fonction des évolutions réglementaires et de l'évolution de l'activité d'ARKEON Finance. ARKEON Finance entend, en toutes circonstances, agir dans le respect de l'intégrité de marché et de la primauté de l'intérêt de ses clients. A cette fin, ARKEON Finance a mis en place une organisation par métier ainsi que des procédures communément appelées « Muraille de Chine » dont l'objet est de prévenir la circulation indue d'informations confidentielles, et des modalités administratives et organisationnelles assurant la transparence dans les situations susceptibles d'être perçues comme des situations de conflits d'intérêts par les investisseurs. Cette publication est, en ce qui concerne sa distribution au Royaume-Uni, uniquement destinée aux personnes considérées comme 'personnes autorisées ou exemptées' selon le 'Financial Services Act 1986' du Royaume-Uni, ou tout règlement passé en vertu de celui-ci ou auprès de personnes telles que décrites dans la section 11 (3) du 'Financial Services Act 1986 (Investment Advertisement) (Exemption) order 1997' et n'est pas destinée à être distribuée ou communiquée, directement ou indirectement, à tout autre type de personne. La distribution de cette publication dans d'autres juridictions peut être limitée par la législation applicable, et toute personne qui viendrait à être en possession de cette publication doit s'informer et respecter de telles restrictions.