

RUBIS	Eurolist B	FR0000121253 - RUI	ACHAT
Secteur : Distribution de gaz et stockage	Cap : 716,6 M€	Cours au 31/08/10 : 69,60 €	Obj : 77 € (vs 68 €)

(31/12)	2009	2010e	2011e	2012e	(31/12)	2009	2010e	2011e	2012e
CA (M€)	951,9	1086,3	1141,6	1198,8	EV/CA		0,8	0,8	0,7
Var		14,1%	5,1%	5,0%	EV/ROC		10,2	9,4	7,8
ROC	76,5	87,9	92,8	106,1	PE dilué		13,7	12,9	10,6
%CA	8,0%	8,1%	8,1%	8,9%					
RN	47,2	52,3	55,7	67,4	BPA (€)	4,59	5,08	5,41	6,55
%CA	5,0%	4,8%	4,9%	5,6%	Var	n.s.	10,8%	6,4%	21,1%
FCF	11,2	7,1	45,5	52,8	FCF PA (€)	0,00	0,67	4,29	4,97
Dette fi. Nette	181,1	184,0	151,0	110,6	Gearing	35,8%	33,4%	25,3%	17,0%
Dividende (€)	2,65	2,73	3,03	3,22	Rdt	3,8%	3,9%	4,4%	4,6%

Résultats S1 2010 / Toujours solide

■ Faits

- CA S1 2010 = 682,8 M€ (+49%) ;
- ROC S1 2010 = 48,9 M€ (+8%) vs 47 M€ attendus ;
- RN 2008 = 35 M€ (+30%) vs 29 M€ attendus.

■ Commentaires

• **Le pôle Terminal** affiche un CA de 129 M€ (dont 48 M€ pour l'activité stockage vs 42 M€ au S1 2009) en progression de 45 %. Le ROC du pôle ressort quant à lui à 24,1 M€ en hausse de 29%. Le ROC a été porté par la croissance des segments « Pétrole » (+12%) et « Chimie » (+49%), ce dernier profitant de l'effet Rotterdam. Le management a d'ailleurs tenu à souligner la belle performance de la première unité de stockage de Rubis à Rotterdam.

• **Le pôle Energie** à quant à lui profité d'une bonne tenue des volumes et d'un hiver rigoureux pour faire progresser son CA à 554 M€ (+51%). Le ROC de l'activité recule logiquement de 3% à 29,4 M€. Malgré la hausse du prix du propane (+54% sur la période), le groupe est parvenu, comme indiqué lors de la publication du CA T1, à limiter la baisse de ses marges unitaires à 9% sur le S1. Rubis prouve une nouvelle fois qu'il a une exposition contrôlée à la volatilité des prix d'approvisionnement. Notons que l'évolution du ROC diverge selon les zones géographiques. La zone caraïbe voit son ROC croître de +46% (à 13 M€) en raison d'un effet de comparaison favorable suite aux grèves observées début 2009. Le ROC de la zone Afrique baisse de « seulement » 6% (à 5,6 M€) grâce à des prix régulés. Enfin, le ROC de la zone Europe chute de 31% (à 11 M€) subissant directement la baisse des marges unitaires.

Le RN du groupe ressort à 35 M€, bien au-delà de notre estimation (29 M€). Cet écart provient d'un produit exceptionnel de 5 M€ qui s'explique par la prise en compte d'un badwill de 9 M€ suite aux acquisitions de Frangaz, de la Corse et d'une provision de 4 M€ (pour partie concernant une affaire d'abus de position dominante collective).

La situation financière du groupe reste saine avec une dette nette fin S1 2010 de 199 M€ (vs 181 M€ fin 2009) pour des capitaux propres de 556 M€ (vs 505 M€ fin 2009). Notons que le groupe dispose toujours d'une capacité de tirage sur des lignes de crédits de 240 M€ ainsi que d'une ligne de capital d'environ 60 M€ (PACEO) permettant à Rubis de pouvoir envisager des acquisitions dans les mois à venir.

Le groupe n'a pas souhaité fournir de guidances chiffrées, mentionnant cependant que la croissance de son RN sur 2010 devrait être proche de 10% voir même au delà (vs 5-10% indiqué en début d'année). Cette information nous a conduit à relever notre estimation de RN sur 2010 (52,2 M€ vs 49,7 M€).

■ Opinion

Cette publication met une nouvelle fois en avant la capacité du groupe à publier des résultats en constante progression quel que soit la conjoncture et les niveaux de prix des matières premières du moment. Nous maintenons notre recommandation **ACHETER** avec un objectif de cours relevé à **77 €** par action.

Prochain événement / CA T3 2010 le 10 novembre 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.