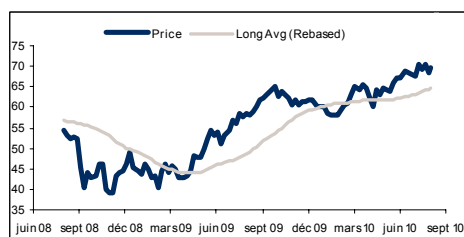


RUBIS - ACHETER
69,60 € au 31/08/10

Objectif : 85,2 € (22,4%)

B/H 12M	55,75/70,90 €
Vol. 3M	16265 titres/jour
Nombre d'actions	11 759 669
Capi. boursière	818 M€
Flottant	635 M€
Marché	Euronext B
Secteur	Chimie / Pétrole
Bloomberg	RUI FP
Isin	FR0000121253
Indice(s)	CAC Mid100, SBF 250



Actionnariat	Capital
Flottant	77,6%
Orfim + Halisol	11,6%
Groupe Marcel Dassault	5,4%
FCP Rubis + Associés	3,1%
Columbia Wanger AM	2,3%

Ratios boursiers	12/09	12/10e	12/11e	12/12e
PE	16,0	15,1	13,8	12,6
PEG	3,1	2,7	1,4	1,4
P/CF	8,7	7,8	6,9	6,6
VE/CA	1,1	0,8	0,8	0,7
VE/ROC	12,9	11,8	10,5	9,4
VE/ROP	13,1	11,8	10,5	9,4
P/ANPA	1,5	1,5	1,4	1,3
Rendement	4,1%	4,3%	4,7%	5,2%

Données par action	12/09	12/10e	12/11e	12/12e
BPA corrigé (€)	4,36	4,61	5,06	5,51
Var.	5,1%	5,6%	9,7%	9,1%
CFPA (€)	8,04	8,98	10,04	10,59
FCFPA (€)	-0,64	-1,99	4,98	5,37
ANPA (€)	45,36	47,81	50,19	52,75
Dividende (€)	2,85	3,01	3,30	3,60

Cpte de résultat	12/09	12/10e	12/11e	12/12e
CA (M€)	951,9	1216,9	1244,3	1266,8
Var.	-20,2%	27,8%	2,3%	1,8%
ROC/CA (%)	8,2	7,1	7,5	7,8
ROP/CA (%)	8,0	7,1	7,5	7,8
ROP (M€)	76,5	86,6	92,8	98,4
RNPG publié (M€)	47,2	54,2	59,4	64,8
Var.	10,5%	14,8%	9,7%	9,1%
Marge nette (%)	5,2	4,7	5,0	5,3

Struct. financ.	12/09	12/10e	12/11e	12/12e
ROCE (%)	7,3	7,3	8,0	8,6
ROE (%)	9,9	9,8	10,2	10,5
CF (M€)	87,0	105,5	118,1	124,5
FCF (M€)	-7,0	-23,5	58,6	63,1
Det. fi. net (M€)	181,1	199,4	153,1	105,1
FP (M€)	505,3	579,4	610,1	642,7
Gearing (%)	35,8	34,4	25,1	16,4

10/11/2010 : CA 9 mois

Christine Ropert

Analyste financier

+33 (0) 1 40 22 41 99

christine.ropert@gilbertdupont.fr

CA + RN S1 + réunion / Bonne résistance au S1. Des opportunités de croissance confirmées
Un premier semestre supérieur à notre attente

Rubis affiche pour son premier semestre des résultats supérieurs à notre attente. Le CA s'élève à 682,8 M€, en hausse de 49,4% profitant de la forte augmentation des prix du propane mais également de la hausse des volumes de +14%. Ainsi, l'activité distribution de GPL progresse de 50,4% (dont +14% en volume) et de 45,3% pour Rubis Terminal (+14% hors négoce).

Le ROC progresse plus modestement de 8,4% pénalisé par les tensions subies sur les marges de distribution de GPL et par la hausse des DAP (+29%). Malgré tout ce niveau est supérieur à notre attente (45,5 M€, +0,9%). Le RNPG ressort à 35 M€, en forte hausse, profitant notamment de la comptabilisation d'un produit exceptionnel de 5,1 M€ (badwill d'acquisition + quelques provisions) et d'une réduction plus forte que prévu des charges financières.

(M€)	S1 09	S1 10	Var	Prév. GD
CA	456,9	682,8	49,4%	637,7
dont Rubis Energie	368,1	553,8	50,4%	512,6
dont Rubis Terminal	88,8	129,0	45,3%	125,1
ROC	45,1	48,9	8,4%	45,5
dont Rubis Energie	30,4	29,4	-3,3%	29,2
dont Rubis Terminal	18,7	24,1	28,9%	20,2
dont charges de holding	-4,0	-4,6	15,0%	-4,0
RNPG	27,0	35,0	29,5%	27,7

Sur le semestre, le groupe affiche une dette nette de 199 M€ pour des fonds propres de 556 M€, qui ont été renforcés de 44 M€ (+28 M€ au travers des dividendes payés en action et +18 M€ d'activation de la ligne de capital de 60 M€).

Une croissance tirée par l'activité stockage

La bonne surprise provient de Rubis Terminal dont le ROC progresse de 29% à 24,1 M€ (estimation GD 20,2 M€). Retraité d'un impact périmètre de 1,6 M€ en Corse, la division stockage profite d'une demande toujours forte dans les produits pétroliers (+12%) et d'un redémarrage des activités chimiques (+55%) qui coïncide avec les extensions de capacités sur Anvers (opérationnel dès octobre) et Rotterdam. La multiplication par trois de la contribution de Rotterdam illustre d'une montée en puissance rapide de la zone (ROC de 2,3 M€ vs 0,8 M€).

Le ROC de Rubis Energie baisse comme attendu de 3% à 29,4 M€. Les performances sont contrastées par zone (Afrique -6%, Caraïbes +46% notamment du fait de la non récurrence des grèves qui avaient occasionné un manque à gagner de 1,5 M€, Europe -31%) mais Rubis démontre malgré tout sur le semestre une bonne résistance de sa marge de distribution (en baisse limitée de 10%) en dépit de la forte inflation subie sur le prix du propane.

Compte tenu de ce bon premier semestre et d'une base de comparaison qui devrait être plus favorable dans la distribution de GPL au S2 l'objectif annoncé lors de l'AG d'une croissance de 5 à 10% sera vraisemblablement dépassé. Nos estimations sont relevées comme suit :

(M€)	31/12/09	31/12/10 (e)		31/12/11 (e)		31/12/12 (e)	
		avant	après	avant	après	avant	après
ROC	77,7	82,6	86,6	90,5	92,8	95,9	98,4
BPA (€)	4,4	4,23	4,61	4,73	5,06	5,17	5,51
BPA après/avant			9,0%		6,9%		6,6%

Opinion Acheter maintenue avec un objectif de cours relevé à 85,2 € (vs 78,7 €). Le groupe confirme étudier de nombreux dossiers d'acquisitions.