

FLASH VALEUR

Résultats semestriels

Cours (31/08/2010) : 69.60 EUR

Objectif : 76.00 EUR vs 65.00 ↗

Potentiel : 9%

Recommandation Secteur : Surpondérer
Corporate Gouvernance :

Capital				
Capitalisation boursière (MEUR)				753
VE (MEUR)				1040.5
Flottant (%)				76.1%
Extremes 12 mois		55.75	12.1	70.90
Performance (%)				
Performance absolue	1m	3m	12m	
Perf. Rel. Indice Pays	3.3	8.7	20.9	
Perf. Rel. DJ Secteur	-3.2	-8.3	84.1	
	13.4	12.1	4.6	
Données par action				
	2008	2009	2010e	2011e
BNA corrigé (EUR)	4.15	4.36	4.60	5.13
Var (%)	9.9%	5.1%	5.3%	11.5%
BNA publié (EUR)	4.15	4.36	4.60	5.13
Dividende (EUR)	2.65	2.85	3.08	3.44
Valorisation				
	2008	2009	2010e	2011e
P/E (x)	12.8	12.1	15.1	13.6
Rendement (%)	5.0%	5.4%	4.4%	4.9%
FCF yield (%)	-7.0%	2.2%	-2.3%	2.6%
P/B (x)	1.24	1.17	1.48	1.42
VE/CA (x)	0.65	0.84	0.83	0.79
VE/EBITDA (x)	7.9	7.2	8.5	7.7
VE/EBIT (x)	10.6	10.3	12.5	11.4
VE/CE (x)	1.08	1.03	1.22	1.18
Comptes				
	2008	2009	2010e	2011e
CA (MEUR)	1,192	952	1,257	1,340
ROC (MEUR)	72.1	76.5	82.3	91.2
RNpg (MEUR)	42.7	47.2	49.7	55.5
RNpg corrigé (MEUR)	42.7	47.2	49.7	55.5
Profitabilité				
	2008	2009	2010e	2011e
ROCE avant IS (%)	10.9%	10.4%	10.2%	10.6%
ROCE après IS (%)	7.6%	7.3%	7.2%	7.4%
ROE (%)	9.9%	10.1%	9.9%	10.7%
Situation Financière				
	2008	2009	2010e	2011e
Dette nette (MEUR)	175	181	238	251
Gearing (%)	38.2%	35.8%	45.1%	45.6%
Dette nette/EBITDA(x)	1.8	1.6	1.9	1.8

Belle première partie d'exercice – Opinion positive confirmée - Objectif relevé à 76 € vs. 65 €

Résultats S1 nettement au-dessus de nos attentes (RN = +30% à 35 M€ vs. 25,6 M€ prévus) grâce à une croissance soutenue des volumes (+14% en organique), à une belle résistance à la hausse des prix d'approvisionnement (excellent « pricing power », à la qualité des investissements entrepris (Corse, zone ARA, Frangaz...) et à des éléments non récurrents (+4/+5 M€ en net). Opinion positive confirmée (Accumuler) – Objectif relevé à 76 € (vs. 65 €) - Prévisions ROC 2010/2012 placées sous revue positive (+2% à +5% en moyenne).

Belle première partie d'exercice

Rubis a publié hier soir des résultats tout à fait satisfaisants au niveau opérationnel (ROC = +8% à 48,9 M€ vs. 42 M€ prévus), confirmant :

- la bonne dynamique de l'activité avec des volumes qui progressent de +10% à périmètre constant (hiver froid, développement du GPL-c, montée en cadence de Rotterdam...),

- l'excellent « pricing power » avec notamment une MB unitaire qui ne baisse que de 9% dans le GPL (malgré une envolée de 54% des prix d'approvisionnement en propane),

- les effets bénéfiques des lourds investissements entrepris (capex + acquisitions > 50 M€) avec notamment un triplement du ROC dégagé par le site de Rotterdam, une contribution positive des actifs repris en Corse et l'équilibre atteint chez Frangaz.

La remarquable progression du RN (+30% à 35 M€ vs. 25,6 M€ prévus) doit, quant à elle, être nuancée par la comptabilisation d'éléments non récurrents positifs à hauteur de +4/+5 M€ en net (dont +8,4 M€ de badwill sur Frangaz et -4 M€ de provisions pour litige avec les autorités de la concurrence).

Principaux résultats S1 2010

(M)	Publiés	Estimations Oddo	Période Préc.	Publiés / Périodes préc.
CA	682,8	629,2	456,9	+49%
ROC	48,9	42,0	45,1	+8%
%CA	7,2%	6,7%	9,9%	
RN	35,0	25,6	27,0	+30%

Source : Rubis – estimations Oddo Midcap

Au niveau bilanciel, nous retiendrons à fin juin un maintien à 36% du gearing grâce à une bonne capacité d'autofinancement (finançant les CapEx) et à une augmentation des fonds propres (dividendes payés en actions + activation du Pacéo).

Opinion positive confirmée – Objectif relevé à 76 € vs. 65 €

Cette belle 1^{ère} partie d'exercice, réalisée dans un contexte peu évident, met de nouveau en avant la qualité de la stratégie de développement de Rubis sur des marchés de niche, peu exposés à la conjoncture économique, avec un bon contrôle de la logistique amont et de fortes positions concurrentielles.

Restent dorénavant aux dirigeants à ne pas s'engager sur des opérations d'acquisitions risquées (nombreux dossiers actuellement à l'étude – plus de 200 M€ de lignes de crédit disponibles) et à protéger l'image du groupe (notification de griefs de la part des autorités de la concurrence sur une position dominante collective établie avec d'autres acteurs dans la distribution de GPL conditionné en France – audience prévue en septembre).

Nous renouvelons au final notre opinion positive sur la valeur (Accumuler) – Nos prévisions de résultats 2010/2012 sont placées sous revue positive (+2 à +5% en 1^{ère} approche au niveau opérationnel) – Nouvel objectif de cours à 76 € (vs. 65 €).

Prochain événement : CA T3 mercredi 10 novembre 2010 (après bourse)



Grille financière



Etude



Oddo Equities Website

Emmanuel Matot

+33 (0)4 72 68 27 09 ematot@oddo.fr



Production et diffusion de la recommandation

Oddo & Cie est agréé par le Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement (CECEI) et est régulé par l'Autorité de marchés financiers (AMF).

Les informations contenues dans cette analyse financière proviennent de sources publiques soigneusement sélectionnées. Malgré la réalisation de toutes les diligences requises pour s'assurer que ces informations sont exactes au moment de leur publication, aucune déclaration de garantie n'est faite quant à leur exactitude. Ce document exprime l'opinion de Oddo & Cie à la date de celui-ci, cette opinion peut être modifiée à tout moment sans préavis.

L'analyse financière a été élaborée conformément aux dispositions réglementaires visant à promouvoir l'indépendance des analyses financières, l'analyste étant soumis à l'interdiction d'effectuer des transactions sur l'instrument concerné avant la diffusion de la communication.

Un dispositif de « murailles de Chine » (barrière à l'information) a été mise en place afin d'éviter la diffusion indue d'une information confidentielle et de prévenir et gérer les situations de conflits d'intérêts. Elles peuvent être détaillées sur demande auprès du Responsable de la conformité.

Ce document s'adresse exclusivement aux clients de Oddo & Cie, il est communiqué à titre informatif et ne peut être divulgué à un tiers sans le consentement préalable de Oddo & Cie.

Le présent document n'est pas et ne saurait être tenu pour une offre de vente ou la sollicitation d'une offre d'achat ou de souscription à un investissement quel qu'il soit.

Les performances passées ne garantissent pas les performances futures.

Les analystes et les personnes concernées s'abstiennent d'exécuter des transactions personnelles ou des opérations pour le compte de toute autre personne, y compris Oddo & Cie, concernant des instruments financiers sur lesquels porte l'analyse financière, ou tout autre instrument lié lorsqu'ils ont connaissance de la date probable de diffusion et du contenu si cette connaissance n'est pas accessible au public ou aux clients et ne peut pas être aisément déduite de l'information disponible et s'abstiennent d'agir aussi longtemps que les destinataires de l'analyse financière n'ont pas eu une opportunité raisonnable d'agir sur la base de l'information.

Mention des conflits d'intérêts

Vous pouvez consulter les disclosures de toutes les sociétés mentionnées dans ce document sur le site de la recherche de [Oddo & Cie](#).