

RUBIS	Eurolist B	FR0000121253 - RUI	ACHAT
Secteur : Distribution de gaz et stockage	Cap : 616,7 M€	Cours au 10/03/10 : 59,9 €	Obj : 68 € (vs 71 €)

(31/12)	2008	2009e	2010e	2011e	(31/12)	2008	2009e	2010e	2011e
CA (M€)	1192,3	952,0	1086,3	1141,6	EV/CA		0,8	0,8	0,7
Var		-20,2%	14,1%	5,1%	EV/ROC		9,9	9,8	8,4
ROC	72,5	77,7	82,9	92,8	PE dilué		12,9	12,3	11,2
%CA	6,1%	8,2%	7,6%	8,1%					
RN	42,7	47,2	50,1	55,2	BPA (€)	4,15	4,66	4,86	5,36
%CA	3,6%	5,0%	4,6%	4,8%	Var	n.s.	12,3%	4,5%	10,2%
FCF	-41,1	2,4	-7,3	44,6	FCF PA (€)	-3,99	0,23	-0,68	4,21
Dettes fi. Nette	175,0	180,3	199,3	165,4	Gearing	38,0%	36,1%	36,9%	28,2%
Dividende (€)	2,50	2,65	2,94	3,07	Rdt	6,5%	4,4%	4,9%	5,1%

Résultats 2009 / Croissance des marges

■ Faits

- ROC 2009 = 78 M€ (+7%) vs 80,5 M€ attendus.
- RN 2009 = 47,2 M€ (+11%) vs 47,9 M€ attendus.

■ Commentaires

Les résultats publiés par Rubis sont en ligne avec nos estimations en affichant un résultat opérationnel de 78 M€ en croissance de 7%. Les 2 pôles du groupe (stockage et distribution) ont contribué à cette croissance. Le ROC stockage se monte à 37,8 M€ (vs 34,7 M€ en 2008) pendant que le pôle distribution affichait un ROC de 45,4 M€ (vs 42,6 M€ en 2008). Sur le **pôle stockage**, Rubis a profité d'une très bonne tenue de l'activité sur l'ensemble des produits (à l'exception des oléagineux). On notera également la contribution de plus en plus importante de l'unité de stockage de Rotterdam qui sera prochainement rejoint par une seconde unité ainsi que par une unité de stockage à Anvers.

Le pôle distribution à quant à lui été soutenu par la croissance des volumes distribués (+8% à 696 000 t-m3). Le ROC de la zone Europe et Afrique progresse de respectivement 89% (18,6 M€) et 69% (10,7 M€) tandis que le ROC Caraïbe baisse de 39% (16,1 M€) en raison des grèves aux Antilles ainsi que d'un effet de comparaison défavorable puisque le groupe a eu une reprise sur provision de 4 M€ en 2008 sur la zone ainsi que 2 M€ d'éléments non récurrents sur la SARA en 2009.

On appréciera tout particulièrement la capacité du groupe à améliorer sa rentabilité dans un contexte de marché défavorable. En effet, l'excellente augmentation de la marge unitaire par tonne (+14%) sur 2009 a permis au groupe d'annoncer des résultats et des marges en forte croissance. On notera également la bonne santé financière du groupe qui affiche des capitaux propres de 505 M€ pour une dette nette de 181 M€. En plus de sa trésorerie, le groupe dispose 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).

Comme à son habitude, le management n'a pas souhaité donner de guidances pour l'exercice 2010 bien que se disant confiant dans la capacité du groupe à faire de la croissance. Le groupe a cependant indiqué que la croissance du RN en 2010 ne sera pas une croissance à deux chiffres, nous conduisant à revoir légèrement à la baisse nos prévisions 2010 et 2011. Nous attendons à présent un ROC 2010 de 82,9 M€ (vs 89 M€) et un RN 2010 de 50,1 M€ (vs 52,7 M€). A noter que nous attendons à présent un investissement total de 90 M€ (vs 50 M€) en raison d'investissements de rénovation non anticipés.

Rubis devrait être en mesure de profiter du désengagement de certains majors du pétrole (Shell, BP...) de certains marchés de niche (marché dont Rubis s'est fait une spécialité) pour réaliser de la croissance externe sur son pôle distribution. Le pôle stockage devrait quant à lui continuer sa croissance via ses nouvelles activités de stockage, mais aussi grâce à l'arrêt de nombreuses unités de raffinage en Europe qui pourrait entraîner une croissance de la demande de stockage sur cette zone.

■ Opinion

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. La révision de nos prévisions de résultats ainsi que l'augmentation prévue des prévisions d'investissements nous ont conduits à abaisser notre objectif de cours à 68 € par action (vs 71 €) tout en conservant notre opinion ACHAT sur la valeur.

Prochain événement / CA T1 le 10 mai 2010

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.