

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

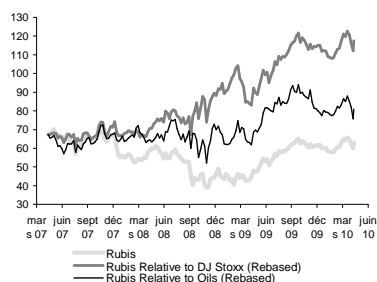
 Avec la participation de  
 Marion Rory

## Rubis

Services pétroliers France

### Chiffre d'affaires trimestriel

<b>Recommandation</b>	<b>Accumuler (2)</b>
<b>Cours (10/05/2010)</b>	<b>63,00 EUR</b>
<b>Objectif de cours</b>	<b>65,00 EUR</b>



Reuters :	RUI.PA
Bloomberg :	RUI.FP
Plus haut 12 mois:	67.19
Plus bas 12 mois:	44.49

### Ratios Boursiers

	12/08	12/09	12/10e	12/11e
PER	12.9	12.1	13.7	12.3
Rdt net (%)	5.0%	5.4%	4.9%	5.5%
FCF yield (%)	-7.0%	2.0%	-2.4%	5.0%
Cours/ANA	1.2	1.2	1.3	1.3
VE/CA	0.6	0.8	0.9	0.9
VE/EBITDA	7.9	7.0	7.9	7.3
VE/ROP courant	10.6	10.3	11.7	10.7

### Données par action

EUR	12/08	12/09	12/10e	12/11e
BNA (RNpg C)	4.15	4.36	4.59	5.13
Variation en %	9.8%	5.3%	5.1%	11.8%
BNA (RNpg)	4.15	4.36	4.59	5.13
Variation en %	9.8%	5.2%	5.1%	11.8%
Div. Net	2.65	2.85	3.07	3.44
ANA	43.03	45.37	47.03	49.09

### Compte de résultat

EUR	12/08	12/09	12/10e	12/11e
CA	1 192	951.9	1 038	1 072
Variation en %	40.0%	-20.2%	9.1%	3.2%
ROP courant	72.5	77.7	82.1	90.2
Variation en %	35.0%	7.3%	5.7%	9.8%
ROP (EBIT)	72.1	76.5	82.1	90.2
RNpg publié	42.7	47.2	49.6	55.5
RNpg corrigé	42.7	47.2	49.6	55.5

### Données financières

% et M EUR	12/08	12/09	12/10e	12/11e
ROCE avant IS	11.8%	11.1%	10.9%	11.3%
ROCE après IS	8.3%	7.9%	7.8%	8.1%
ROE	9.9%	10.1%	9.9%	10.7%
FCF	-39.3	11.7	-17.0	35.0
Dette nette	175	181	230	228
Gearing	38.2%	35.8%	43.7%	41.4%
Dette nette/ebitda	1.8	1.6	1.9	1.7
EBITDA/Frais fi	11.4	16.5	12.1	13.1

### Performance

	1 mois	3 mois	12 mois
Perf absolue	-1.8%	8.1%	41.1%
Perf. Rel. Indice	0.92	0.91	2.15
Perf. Rel. DJ	1.08	1.11	1.22

### Informations Boursières

Capitalisation	682
VE	960
Nb. de titres (M)	10.8
Flottant	76.0%
Hali sol	6.0%
Orfim	5.9%
Groupe Industriel Marcel Dassault	5.4%

## CA T1 au-dessus des attentes – Accumuler maintenu

CA T1 hors Négoce en forte hausse (+37% à 299 M€ vs. 244 M€ prévus) traduisant l'envolée des cours du propane (+60% en dollar), une belle progression des volumes de Rubis Energie (+15%) et une croissance organique soutenue de Rubis Terminal (+12%). Contraction limitée des marges unitaires dans l'Energie (-10%) en dépit de la hausse des coûts d'approvisionnement. Recommandation, objectif de cours et prévisions de RN reconduits dans l'attente de la conférence call de ce matin (8h30).

### Belle croissance des volumes en ce début d'année

Hier soir, Rubis a publié un CA T1 en très forte hausse (+42%), CA cependant peu significatif du fait de son indexation sur les cours du propane et de la forte volatilité des revenus de Négoce (très peu margés). Hors Négoce, le CA ressort en croissance de 37% à 299 M€ (vs. 244 M€ prévus), traduisant la hausse des prix du propane (+60% en dollar) mais surtout des performances au-dessus de nos attentes au niveau :

- des volumes distribués par Rubis Energie qui enregistrent une belle hausse de +15% (vs. +8% prévu) expliquée, certes, par un effet de base plutôt favorable (manifestations sociales dans les Caraïbes et troubles politiques en Afrique) mais, au-delà, par i/ le dynamisme des segments du GPL-c en France et en Allemagne (pdm GPL-c France : 17%) et ii/ un indice climatique favorable en France (+2,6%) soutenant la consommation de GPL destinés au chauffage.
- de la croissance organique de la division Terminal (hors Négoce) qui s'établit à +12% (vs. +6% prévu) grâce i/ à une contribution plus importante de Rotterdam (nouveaux contrats au S2 2009) et ii/ à des recettes de stockage soutenues en France par la croissance des flux d'importations de produits pétroliers (suivant l'arrêt de plusieurs unités de raffinage dans le pays).

### REPARTITION DU CA T1

(M€)	Publiés	Estimations Ododo Midcap	Période Préc.	Publiés /Période préc.
<b>CA T1</b>	<b>347,6</b>	<b>269,2</b>	<b>245,6</b>	<b>+42%</b>
- Energie	275,8	222,4	197,3	+40%
- Terminal	71,8	46,8	48,3	+49%
- Stockage	23,2	21,8	20,6	+12%
- Négoce	48,7	25,0	27,7	+76% - ns

SOURCE : RUBIS – ESTIMATIONS ODDO MIDCAP

### Maintien de nos prévisions de RN 2010/2011

Afin de tenir compte de l'évolution des cours du propane couplée à la chute de la parité €/€ (et confiants en la capacité de Rubis à faire passer en grande partie la hausse de ses coûts d'approvisionnement à ses clients) et de mieux refléter l'évolution de l'activité Négoce (en ce début d'année), nous procéderons prochainement à une forte révision à la hausse de nos prévisions de CA 2010/2011 (suite à la conférence téléphonique programmée ce matin à 8h30).

Aucun impact sur nos estimations de RN n'est néanmoins anticipé au regard de la contraction de 10% des marges unitaires dans l'Energie constatée au T1 (contraction tout à fait acceptable par rapport à la forte progression des coûts d'approvisionnement).

### Opinion Accumuler reconduite

Suite à cette publication, mixant hausse des volumes de distribution finale dans l'énergie, croissance organique forte dans le stockage et appréciation des cours du propane, nous restons convaincus par la qualité des fondamentaux du groupe : pricing power satisfaisant, résistance aux cycles, stratégie de niche couplée à des positions compétitives dans l'Energie, et revenus récurrents et position de leader en France dans le Stockage. Nous réitérons notre rating Accumuler et notre TP avant la conférence call de ce matin.

Prochain événement : CA T2 mardi 10 août (après bourse)

**PRODUCTION ET DIFFUSION DE LA RECOMMANDATION**

ODDO & CIE EST AGREE PAR LE COMITE DES ETABLISSEMENTS DE CREDIT ET DES ENTREPRISES D'INVESTISSEMENT (CECEI) ET EST REGULE PAR L'AUTORITE DE MARCHES FINANCIERS (AMF).

LES INFORMATIONS CONTENUES DANS CETTE ANALYSE FINANCIERE PROVIENNENT DE SOURCES PUBLIQUES SOIGNEUSEMENT SELECTIONNEES. MALGRE LA REALISATION DE TOUTES LES DILIGENCES REQUISES POUR S'ASSURER QUE CES INFORMATIONS SONT EXACTES AU MOMENT DE LEUR PUBLICATION, AUCUNE DECLARATION DE GARANTIE N'EST FAITE QUANT A LEUR EXACTITUDE. CE DOCUMENT EXPRIME L'OPINION DE ODDO & CIE A LA DATE DE CELUI-CI, CETTE OPINION PEUT ETRE MODIFIEE A TOUT MOMENT SANS PREAVIS.

L'ANALYSE FINANCIERE A ETE ELABOREE CONFORMEMENT AUX DISPOSITIONS REGLEMENTAIRES VISANT A PROMOUVOIR L'INDEPENDANCE DES ANALYSES FINANCIERES, L'ANALYSTE ETANT SOUMIS A L'INTERDICTION D'EFFECTUER DES TRANSACTIONS SUR L'INSTRUMENT CONCERNE AVANT LA DIFFUSION DE LA COMMUNICATION.

UN DISPOSITIF DE « MURAILLES DE CHINE » (BARRIERE A L'INFORMATION) A ETE MISE EN PLACE AFIN D'EVITER LA DIFFUSION INDUE D'UNE INFORMATION CONFIDENTIELLE ET DE PREVENIR ET GERER LES SITUATIONS DE CONFLITS D'INTERETS. ELLES PEUVENT ETRE DETAILLEES SUR DEMANDE AUPRES DU RESPONSABLE DE LA CONFORMITE.

CE DOCUMENT S'ADRESSE EXCLUSIVEMENT AUX CLIENTS DE ODDO & CIE, IL EST COMMUNIQUE A TITRE INFORMATIF ET NE PEUT ETRE DIVULGUE A UN TIERS SANS LE CONSENTEMENT PREALABLE DE ODDO & CIE.

LE PRESENT DOCUMENT N'EST PAS ET NE SAURAIT ETRE TENU POUR UNE OFFRE DE VENTE OU LA SOLLICITATION D'UNE OFFRE D'ACHAT OU DE SOUSCRIPTION A UN INVESTISSEMENT QUEL QU'IL SOIT.

LES PERFORMANCES PASSES NE GARANTISSENT PAS LES PERFORMANCES FUTURES.

LES ANALYSTES ET LES PERSONNES CONCERNEES S'ABSTIENNENT D'EXECUTER DES TRANSACTIONS PERSONNELLES OU DES OPERATIONS POUR LE COMPTE DE TOUTE AUTRE PERSONNE, Y COMPRIS ODDO & CIE, CONCERNANT DES INSTRUMENTS FINANCIERS SUR LESQUELS PORTE L'ANALYSE FINANCIERE, OU TOUT AUTRE INSTRUMENT LIE 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 ETRE AISEMENT DEDUITE DE L'INFORMATION DISPONIBLE ET S'ABSTIENNENT D'AGIR AUSSI LONGTEMPS QUE LES DESTINATAIRES DE L'ANALYSE FINANCIERE N'ONT PAS EU UNE OPPORTUNITE RAISONNABLE D'AGIR SUR LA BASE DE L'INFORMATION.

**MENTION DES CONFLITS D'INTERETS**

VOUS POUVEZ CONSULTER LES DISCLOSURES DE TOUTES LES SOCIETES MENTIONNEES DANS CE DOCUMENT SUR LE SITE DE LA RECHERCHE DE [ODDO & CIE](#).