

RUBIS	Eurolist B	FR0000121253 - RUI	ACHAT
Secteur : Distribution de gaz et stockage	Cap : 1154,1 M€	Cours au 16/03/11 : 78,83 €	Obj : 105 €

(31/12)	2009	2010e	2011e	2012e	(31/12)	2009	2010e	2011e	2012e
CA (M€)	951,9	1449,0	1675,6	1757,8	EV/CA		1,0	0,8	0,8
Var		52,2%	15,6%	4,9%	EV/ROP		16,7	12,1	10,1
ROP	76,5	87,0	116,6	133,1	PE dilué		20,6	15,9	13,1
%CA	8,0%	6,0%	7,0%	7,6%	<hr/>				
RN	47,2	56,0	72,6	88,4	BPA (€)	3,23	3,83	4,96	6,04
%CA	5,0%	3,9%	4,3%	5,0%	Var	n.s.	18,6%	29,7%	21,7%
FCF	11,2	-306,6	59,9	93,3	FCF PA (€)	0,00	-28,90	5,64	8,80
Dettes fi. Nette	181,1	330,0	257,7	186,1	Gearing	35,8%	45,0%	31,7%	21,2%
Dividende (€)	2,65	3,05	3,23	3,92	Rdt	3,4%	3,9%	4,1%	5,0%

RN 2010 + réunion SFAF / Croissance toujours au rendez-vous

■ Faits

- ROC 2010 = 87 M€ (+12%) vs 87,1 M€ attendus.
- RN 2010 = 56 M€ (+19%) vs 58,6 M€ attendus.

■ Commentaires

Les résultats publiés par Rubis sont en ligne avec nos estimations (hors charges exceptionnelles) en affichant un résultat opérationnel de 87 M€, en croissance de 12%. Les 2 pôles du groupe (stockage et distribution) ont contribué à cette croissance. Le ROC stockage se monte à 48 M€ (vs 34,7 M€ en 2009) pendant que le pôle distribution affichait un ROC de 47 M€ (vs 45 M€ en 2009). On notera que nos résultats intégraient un produit exceptionnel de 5 M€ (annoncé au S1) qui a été compensé par 5 M€ de charges exceptionnelles sur le S2 (dont 2,5 M€ de prime exceptionnelle versée aux salariés pour les 20 ans du groupe et 2 M€ de frais d'acquisition).

Sur le **pôle stockage**, Rubis a profité d'une très bonne tenue de l'activité, notamment sur les produits chimiques et pétroliers. Le groupe aura également profité de la montée en puissance de l'unité de stockage de Rotterdam. On notera que le pôle stockage bénéficiera sur 2011 de la mise en service progressive de la seconde unité de stockage de Rotterdam ainsi que de celle d'Anvers.

Le **pôle distribution** à quant à lui été soutenu par la croissance des volumes distribués. Le ROC de la zone Caraïbe et Afrique progresse de respectivement 13% (18,2 M€) et 3% (11,1 M€) tandis que le ROC Europe a baissé de 3% (18,1 M€)

On notera et appréciera que cette croissance opérationnelle s'est réalisée malgré un recul de 4% des marges unitaires sur 2010. En effet, alors que les marges unitaires sont restées stables sur les 9 premiers mois de l'année, la forte hausse du prix des produits pétroliers sur le T4 2010 est venue « pénaliser » ce niveau de marges sur l'ensemble de l'exercice. Cette publication montre une nouvelle fois la capacité du groupe à s'adapter à un contexte de marché « délicat » et à dégager de la croissance.

La santé financière du groupe reste extrêmement solide. Les capitaux propres ressortent à 732 M€ pour une dette financière nette de 330 M€. Le directeur financier a indiqué que Rubis allait poursuivre sa politique d'investissement sur la période 2011-2012. A l'heure actuelle, Rubis dispose d'une force de frappe d'environ 300 M€.

Sans surprise et comme il en a l'habitude, le management n'a pas communiqué de guidance chiffrée indiquant seulement que le T1 s'annonçait comme étant un bon trimestre tant en termes de volumes que de marges.

■ Opinion

Cette publication illustre une nouvelle fois la capacité du groupe à générer de la croissance quels que soient la conjoncture et les niveaux de prix des matières premières du moment. Nous maintenons notre recommandation **ACHAT** ainsi que notre objectif de cours de **105 €** par action.

Prochain événement / CA T1 le 10 mai 2011.

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.

27, rue de Berri - 75008 Paris • Tel 01 53 70 50 00 • Fax 01 53 70 50 01
 Site Internet : www.arkeonfinance.fr

Entreprise d'Investissement agréée – Membre du Marché d'EURONEXT Paris n°4226
 S.A. au capital de 3.227.678 € • R.C.S : B 444 470 850 Paris
 TVA intracommunautaire : FR 254 444 70850