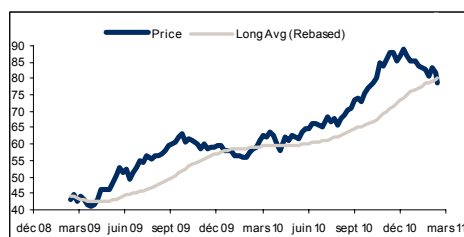



RUBIS - ACHETER
78,83 € au 16/03/11

Objectif : 99,6 € (26,3%)

B/H 12M	57,93/89,50 €
Vol. 3M	32518 titres/jour
Nombre d'actions	14 276 162
Capi. boursière	1125 M€
Flottant	873 M€
Marché	Euronext A
Secteur	Chimie / Pétrole
Bloomberg	RUI FP
Isin	FR0000121253
Indice(s)	CAC Mid100, SBF 120



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	12/10	12/11e	12/12e
PE	18,1	18,8	15,3	12,9
PEG	3,5	ns	0,7	0,7
P/CF	9,8	9,7	7,8	6,2
VE/CA	1,4	0,9	0,7	0,6
VE/ROC	16,8	14,6	12,3	9,9
VE/ROP	17,1	14,5	12,3	9,9
P/ANPA	1,7	1,3	1,2	1,2
Rendement	3,6%	3,9%	4,7%	5,6%

Données par action	12/09	12/10	12/11e	12/12e
BPA corrigé (€)	4,36	4,20	5,15	6,11
Var.	5,1%	-3,8%	22,7%	18,7%
CFPA (€)	8,04	8,15	10,12	12,65
FCFPA (€)	-0,64	-1,29	1,32	6,93
ANPA (€)	45,36	59,18	63,94	66,59
Dividende (€)	2,85	3,05	3,74	4,44

Cpte de résultat	12/09	12/10	12/11e	12/12e
CA (M€)	951,9	1449,8	1911,1	2225,6
Var.	-20,2%	52,3%	31,8%	16,5%
ROC/CA (%)	8,2	6,0	6,0	6,1
ROP/CA (%)	8,0	6,1	6,0	6,1
ROP (M€)	76,5	87,9	114,7	134,8
RNPG publié (M€)	47,2	56,4	73,5	87,3
Var.	10,5%	19,4%	30,4%	18,7%
Marge nette (%)	5,2	3,8	4,1	4,1

Struct. financ.	12/09	12/10	12/11e	12/12e
ROCE (%)	7,3	6,5	6,2	7,4
ROE (%)	9,9	7,4	8,3	9,4
CF (M€)	87,0	98,5	144,5	180,6
FCF (M€)	-7,0	-15,5	18,8	98,9
Det. fi. net (M€)	181,1	149,7	282,2	212,8
FP (M€)	505,3	732,4	934,1	976,2
Gearing (%)	35,8	20,4	30,2	21,8

10/05/2011 : CA T1

Christine Ropert

Analyste financier

+33 (0) 1 40 22 41 99

christine.ropert@gilbertdupont.fr

RN 2010 + réunion / Une bonne résistance confirmée
Des résultats légèrement inférieurs à nos attentes

Rubis affiche des résultats 2010 légèrement inférieurs à nos attentes et celles du consensus (RO 92,8 M€, RNPG 60,4 M€). Le ROC s'établit à 87,1 M€ (vs 91,7 M€ attendu), en hausse de 12,1% par rapport à une base 2009 élevée.

(M€)	2009	2010	Var.	Prév GD
CA	544,3	1449,0	166,2%	1449,0
ROC	77,7	87,1	12,1%	91,7
dont Rubis Energie	45,4	47,4	4,4%	51,1
dont Rubis Terminal	37,8	48,1	27,2%	47,1
RO	76,5	87,9	14,8%	96,8
RNPG	47,2	56,4	19,4%	63,3

Le principal écart avec notre prévision résulte :

- d'une contribution plus faible de Rubis Energie (ROC de 47,4 M€, +4,4% vs 51,1 M€). L'Europe, en recul de 3% a en effet été pénalisée par la baisse de marges subie en fin d'exercice mais également par une politique tarifaire agressive de certains concurrents. La zone Caraïbes progresse de 13% et l'Afrique de 3% ;
- une augmentation des charges de holding qui passent de 5,5 M€ à 8,4 M€ consécutivement à l'internationalisation croissante du groupe.

La contribution de Rubis Terminal s'avère quant à elle supérieure à notre attente à 48,1 M€ (+27,2%) profitant d'un doublement du résultat de Rotterdam.

L'écart plus important au niveau du résultat net résulte de la comptabilisation de charges exceptionnelles au S2 venant réduire sensiblement le profit de 5 M€ intégré dans les comptes du S1. La distribution d'un dividende de 3,05 € (+7%) devrait être décidée au cours de l'AG (comme habituellement en cash ou en titres).

Un discours confiant sur 2011

En dépit du mouvement haussier des prix des produits pétroliers, Rubis se montre confiant pour 2011. Cette confiance repose sur : 1/ un bon début d'année dans la distribution de GPL, au dessus de ses attentes ; 2/ des marges de distribution reconstituées au T1 grâce à des revalorisations de tarifs et un léger recul des prix du propane ; 3/ le maintien d'une bonne activité pour Rubis Terminal profitant toujours de modifications structurelles du secteur du raffinage en France et du déploiement de nouvelles capacités à Anvers d'ores et déjà contractualisées en quasi-totalité.

En dépit de résultats 2010 globalement inférieurs à notre attente, nos prévisions sur 2011 ne sont que marginalement abaissées. La solidité de la croissance de Rubis Terminal ainsi que de moindres frais financiers viennent compenser le scénario plus prudent retenu sur Rubis Energie.

(M€)	2010		2011 (e)		2012 (e)	
	avant	après	avant	après	avant	après
CA	1449,0	1449,8	1902,5	1911,1	2224,6	2225,6
ROC	91,7	87,1	119,6	114,7	139,4	134,8
RO	96,8	87,9	119,6	114,7	139,4	134,8
RNPG	63,3	56,4	16,4	73,5	90,3	87,3
BPA (€)	4,77	4,20	5,35	5,15	6,33	6,11
BPA après/avant		-12,0%		-3,7%		-3,4%

Notre objectif de cours est ajusté à 99,6 € (vs 104,6 €) dont 97,9 € par DCF et 101,2 € par comparaison boursière. Opinion Acheter confirmée. Le groupe considère disposer encore sereinement d'une enveloppe de 300 M€ pour d'autres acquisitions.