

FLASH VALEUR

Résultats annuels

Cours (16/03/2011) : 78.83 EUR

Objectif : 98.00 EUR

Potentiel : 24 %

Recommandation Secteur : Surpondérer
Corporate Gouvernance : Opportunité forte (1)

Capital				
Capitalisation boursière (MEUR)	927			
VE (MEUR)	1,185			
Flottant (%)	76.1%			
Extremes 12 mois	59.93	89.50		
Performance (%)				
Performance absolue	1m	3m	12m	
Perf. Rel. Indice Pays	-7.9	-15.9	7.4	
Perf. Rel. DJ Secteur	-7.5	-20.9	22.7	
Données par action				
BNA corrigé (EUR)	12/09	12/10e	12/11e	12/12e
Var (%)	4.36	4.90	5.11	5.52
BNA publié (EUR)	5.1%	12.2%	4.3%	8.2%
Dividende (EUR)	4.36	4.90	5.11	5.52
	2.85	3.28	3.42	3.70
Valorisation				
P/E (x)	12/09	12/10e	12/11e	12/12e
Rendement (%)	12.1	14.2	15.4	14.3
FCF yield (%)	5.4%	4.7%	4.3%	4.7%
P/B (x)	2.2%	-2.0%	1.8%	3.3%
VE/CA (x)	1.17	1.45	1.59	1.52
VE/EBITDA (x)	0.84	0.72	0.75	0.74
VE/ROC (x)	7.2	8.3	8.4	7.9
VE/CE (x)	10.3	12.0	12.2	11.5
	1.03	1.21	1.30	1.26
Comptes				
CA (MEUR)	12/09	12/10e	12/11e	12/12e
ROC (MEUR)	952	1,449	1,589	1,628
EBIT (MEUR)	77.7	87.5	96.9	104
RNpg (MEUR)	76.5	92.1	95.9	103
RNpg corrigé (MEUR)	47.2	57.6	60.0	65.0
	47.2	57.6	60.0	65.0
Profitabilité				
ROCE avant IS (%)	12/09	12/10e	12/11e	12/12e
ROCE après IS (%)	10.4%	10.7%	10.9%	11.2%
ROE (%)	7.3%	7.5%	7.6%	7.8%
	10.1%	10.9%	10.5%	10.9%
Situation Financière				
Dette nette (MEUR)	12/09	12/10e	12/11e	12/12e
Gearing (%)	181	178	200	210
Dette nette/EBITDA(x)	36%	31%	33%	33%
	1.62	1.40	1.42	1.38



Emmanuel Matot

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

Résultats et perspectives sans grande surprise – Solidité du modèle économique encore démontrée

Résultats 2010 assez conformes aux attentes (RN = +19% à 56 M€ vs. 58 M€ prévus) et confirmant la solidité du modèle économique (pricing power dans Energie + retour sur investissements dans Terminal + multitudes de petits relais de croissance) – Début 2011 prometteur d'un point de vue organique – Contribution attendue des acquisitions sans surprise (RN = 25 M€) – Poursuite envisagée de la croissance externe (300 M€ mobilisables sans appel au marché) et de lourds capex (budget 2011 = +27% à 124 M€) – Reco (Accumuler), objectif (98 €) et prévisions (proforma) inchangées.

Pas de grande surprise sur les résultats 2010 – Tendence toujours positive

Rubis a publié hier soir des résultats 2010 assez conformes aux attentes, en progression de 19% au niveau du RN (56 M€ vs. Oddo = 58 M€ et consensus = 60 M€ - écart non significatif car provenant essentiellement d'éléments non récurrents comme une prime exceptionnelle versée aux salariés et des frais liés aux acquisitions). Cette performance, en ligne avec la moyenne historique (TMVA RN 00/10 = +18%), traduit une nouvelle fois la solidité du modèle économique, le groupe 1/disposant d'un véritable pricing power dans Energie (marge unitaire GPL = -4% vs. prix approvisionnement propane = +42%), 2/bénéficiant de bons retours d'investissements dans Terminal (forte montée en puissance de Rotterdam) et 3/parvenant à faire progresser ses volumes en organique (+10%) grâce à une multitude de petits relais de croissance (Energie : Frangaz, GPL-c... - Terminal : fermetures de raffineries...).

Principaux résultats 2010

(M)	Publiés	Estimations Oddo	Période Préc.	Publiés / Périodes préc.
CA	1450	Déjà publié	952	+52% (+10% org)
ROC	87	88	78	+12%
%CA	6.0%	6.0%	8.2%	
RN	56	58	47	+19%

Sources : Rubis, estimations Oddo Midcap

La lecture du bilan est, quant à elle, compliquée par le paiement de certaines acquisitions et des impacts BFR exceptionnels mais, après retraitements, l'endettement net ressort également sans grande surprise (gearing post-Chevron = 45% - CAF et capex en ligne – dividende = +7% seulement à 3.05 €).

Message de confiance sur les perspectives organiques et la croissance externe

S'agissant des perspectives, nous retiendrons surtout 3 messages clés de la part des dirigeants avec 1/un début d'année prometteur (hiver rigoureux en janvier, propane orienté à la baisse...), 2/des guidances en ligne avec nos estimations pour les 4 acquisitions annoncées fin 2010 (RN = 25 M€ en année pleine pour un investissement total de 300 M€) et 3/une stratégie d'expansion toujours agressive (acquisitions : possibilité de mobiliser jusqu'à 300 M€ sans faire appel au marché – capex : budget 2011 = +27% à 124 M€ avec une accélération du « ramp-up » Rotterdam) .

Ces éléments (communiqués pendant la réunion SFAF) étant jugés rassurants/positifs, ils sont de nature à nous conforter dans nos prévisions 2011/2012 (au niveau organique et au niveau des acquisitions).

Reco, objectif et prévisions inchangés

Au final, suite à cette publication, notre vision du dossier reste positive (recommandation Accumuler : qualité du positionnement, demande favorable, acquisitions relatives...). Sur la base d'estimations inchangées, notre objectif de cours reste à 98 € (valorisation en ligne avec les multiples historiques les plus élevés).

Prochain événement : CA T1 mardi 10 mai (après bourse)



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.

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

Les informations contenues dans ce document 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, exhaustivité ou sincérité.

Les performances passées ne garantissent pas les performances futures.

Toute opinion contenue dans le présent document reflète le contexte actuel et peut être modifiée à tout moment sans préavis.

Oddo & Cie est agréé par l'Autorité de Contrôle Prudentiel (ACP) et est régulé par l'Autorité des Marchés Financiers (AMF).

L'analyse financière a été élaborée conformément aux dispositions réglementaires visant notamment à promouvoir l'indépendance des analystes financiers.

Un dispositif de « Murailles de Chine » (barrières à l'information) a été mis en place afin d'éviter la diffusion induite d'information confidentielle et de prévenir et gérer les situations de conflits d'intérêts.

A la date de cette publication Oddo & Cie et/ou une de ses filiales peuvent être en conflit d'intérêt avec l'émetteur mentionné.

En particulier, il se peut qu'Oddo & Cie et/ou une de ses filiales agissent ou envisagent d'agir, dans les douze mois à venir, en tant qu'apporteur de liquidité, teneur de marché, conseiller ou banquier d'affaires d'une des sociétés mentionnées dans cette publication.

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