

FLASH VALEUR
Feedback roadshow
Cours (22/09/2011) : 37.35 EUR
Objectif : 46.00 EUR
Potentiel : 23 %
Corporate Gouvernance : Opportunité forte (1)

Capital					
Capitalisation boursière (MEUR)				1 133	
VE (MEUR)				1 443	
Nombre de titres				28	
Flottant (%)				76.1%	
Extremes 12 mois		34.35		89.50	
Performance (%)					
		1m	3m	12m	
Performance absolue		4.0	-55.0	-48.7	
Perf. Rel. Indice Pays		15.9	-45.7	-44.1	
Perf. Rel. CAC Mid 100		8.4	-55.7	-55.2	
Données par action					
	12/09	12/10	12/11e	12/12e	
BNA corrigé (EUR)	2.18	2.00	2.37	2.73	
Var (%)	5.1%	-8.1%	18.3%	15.3%	
BNA publié (EUR)	2.18	2.00	2.37	2.73	
Dividende (EUR)	1.43	1.53	1.61	1.69	
Valorisation					
	12/09	12/10	12/11e	12/12e	
P/E (x)	24.3	34.6	15.8	13.7	
Rendement (%)	2.7%	2.2%	4.3%	4.5%	
FCF yield (%)	1.1%	-0.6%	-1.7%	5.0%	
P/B (x)	2.33	2.73	1.38	1.32	
VE/CA (x)	1.44	1.49	0.76	0.75	
VE/EBITDA (x)	12.3	16.7	8.7	7.6	
VE/ROC (x)	17.7	24.8	12.4	10.9	
VE/ICE (x)	1.77	2.39	1.29	1.26	
Comptes					
	12/09	12/10	12/11e	12/12e	
CA (MEUR)	952	1 450	1 903	1 936	
ROC (MEUR)	77.7	87.1	116	133	
EBIT (MEUR)	76.5	87.9	115	132	
RNpg (MEUR)	47.2	56.4	71.9	82.9	
RNpg corrigé (MEUR)	47.2	56.4	71.9	82.9	
Profitabilité					
	12/09	12/10	12/11e	12/12e	
ROCE avant IS (%)	10.4%	10.4%	11.5%	11.7%	
ROCE après IS (%)	7.3%	7.3%	8.1%	8.2%	
ROE (%)	10.1%	9.4%	9.4%	9.9%	
Situation Financière					
	12/09	12/10	12/11e	12/12e	
Dette nette (MEUR)	181	150	250	243	
Gearing (%)	36%	20%	30%	28%	
Dette nette/EBITDA(x)	1.62	1.16	1.51	1.27	
Révisions de nos prévisions					
		2011e		2012e	
		Préc.	Rév.	Préc.	Rév.
CA (MEUR)	1 852	2.8%		2 051	-5.6%
ROC (MEUR)	116	0.0%		133	0.0%
BNA (EUR)	2.37	0.0%		2.73	0.0%

 Grille financière
  Etude

 [Oddo Equities Website](http://OddoEquitiesWebsite.com)
Emmanuel Matot

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

Feedback road-show : tout pour plaire en ce moment – recommandation Achat réitérée

Road-show permettant de revenir sur la résilience du business model (volumes assez bien sécurisés + solide « pricing power ») et les perspectives d'acquisition (financements garantis > 400 M€ dont 115 M\$ alloués à un projet prometteur en Turquie) – Bonne visibilité sur les perspectives de croissance des résultats (EPS structurel = +10%) => statut de « valeur refuge » tout à fait justifié dans le contexte actuel (d'autant que le bilan est sain et la politique de rémunération des actionnaires est attractive) – Recommandation Achat réitérée (objectif = 46 €)

Un business model résilient à la conjoncture économique

Notre road-show à Francfort a été l'occasion pour les dirigeants de revenir sur la résilience du business model de Rubis à la conjoncture économique. Démontrée lors de la précédente crise (2008/2009), elle s'explique principalement par des volumes assez bien sécurisés (le GPL répondant à des besoins de base dont on peut difficilement se passer + besoins accrus de capacités de stockage en Europe avec l'augmentation des flux d'importations de produits pétroliers suite aux fermetures de raffineries +...) et un solide « pricing power » (clients captifs + difficultés à changer de fournisseur + contrôle de la logistique amont +...).

Dans ce contexte, rien ne permet d'entrevoir un ralentissement structurel de la croissance organique des EPS, pouvant être estimée à +2% hors capex d'extension (+4/5% en intégrant les capex d'extension à l'image des nouveaux dépôts à Rotterdam et Anvers).

D'importants financements sécurisés pour les acquisitions

L'autre point clé sur le dossier provient de la croissance externe qui, associée à la croissance organique, permet à Rubis d'afficher une progression structurelle de ses EPS de près de 10% par an. Nous comprenons que d'autres opérations sont à l'étude, la crise ne pouvant que faciliter selon nous les négociations sur les valorisations. Les cibles portent à la fois sur les activités de distribution (opportunités liées à la poursuite du recentrage des grandes compagnies pétrolières) et les activités de stockage (acquisitions de dépôts sans exclure des prises de contrôle de pipelines).

Les financements sont, quant à eux, déjà sécurisés via des lignes de crédit de 350 M€ (valables 5/7 ans à des taux très attractifs) et une ligne equity de 60 M€ (Paceo). En optimisant le leverage du bilan, la marge de manœuvre financière peut donc atteindre 500 M€, susceptible d'accroître jusqu'à 50% le niveau de RN attendu en 2011 (objectif = 70 M€). Rappelons que cette enveloppe pour les acquisitions sera déjà consacrée à hauteur de 115 M\$ (80 M€) à une prise de participation de 50% au capital d'un dépôt pétrolier en Turquie (et à ses capex d'extension) devant générer 40/45 M\$ d'Ebitda à horizon 2015 (à 100%).

Achat fort réitéré – objectif = 46 € - valeur « top pick »

En cette période d'incertitudes macroéconomiques, Rubis constitue à nos yeux une vraie « valeur refuge » : business model résilient (cf. précédente crise) + perspectives de croissance organique (tirées par les investissements dans le stockage) + nouvelles opportunités de croissance externe relative (financements sécurisés > 400 M€) + rémunération attractive des actionnaires (dividende constamment orienté à la hausse) + bilan sain (gearing = 28% à fin juin). Nous réitérons par conséquent notre recommandation Achat avec un objectif de cours de 46 € (approche par multiples, somme des parties et actualisation des CF – valeur « top pick » au sein de notre univers « Industrie Midcap »).

Prochain événement : CA T3 jeudi 10 novembre (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.