

Nouvelle Brève

Rubis

Services pétroliers France

Information corporate
Recommandation Accumuler (2)

Cours (22/01/2010) 60.20 EUR

Objectif de cours 65.00 EUR

 Reuters :
 Bloomberg :

 RUI.PA
 RUI.FP

Ratios Boursiers

	12/08	12/09e	12/10e	12/11e
PER	12.9	12.1	13.0	11.6
Rdt net (%)	5.0%	5.5%	5.1%	5.7%
FCF yield (%)	-6.6%	-0.8%	7.0%	8.0%
VE/CA	0.6	0.8	0.8	0.8
VE/EBITDA	7.8	6.9	7.0	6.5
VE/ROP courant	10.5	9.9	10.4	9.4

Données par action

EUR	12/08	12/09e	12/10e	12/11e
BNA (RNpg C)	4.12	4.38	4.64	5.19
Variation en %	9.2%	6.3%	5.8%	11.8%
BNA (RNpg)	4.12	4.38	4.64	5.19
Variation en %	9.2%	6.3%	5.8%	11.8%
Div. Net	2.65	2.91	3.08	3.44
ANA	42.80	44.86	46.39	48.30

Mise en place de « lignes de capital »

Vendredi après bourse, Rubis a annoncé la mise en place, avec Calyon, d'une convention de « lignes de capital ». Cette technique de financement permettra au groupe de réaliser des augmentations de capital successives ne pouvant aller au-delà, en cumul, de 10% du capital social soit 1,1 M de nouvelles actions et 60 M€ environ (selon le cours de clôture de vendredi 22/01).

Plus précisément, les options souscrites feront l'objet d'une décote de 8% sur le cours moyen pondéré des 3 jours précédant la fixation et seront destinées au marché. Les différentes augmentations ne pourront par ailleurs pas dépasser un montant de plus d'1% du flottant. Elles s'échelonnent sur une durée initiale de 18 mois pouvant s'étendre à 3 ans (sous réserve du renouvellement, par l'assemblée des actionnaires, des autorisations nécessaires en 2011).

Ce dispositif permettrait notamment à Rubis de financer de manière plus flexible et accélérée les nouveaux sites de Rubis Terminal de Rotterdam et Anvers. Stratégiques car situés sur la zone majeure de transit européen ARA, ils sont aussi lourds : 40 et 40 M€ d'investissements pour respectivement Rotterdam et Anvers sur la période 2009-2011, après que les premières installations de Rotterdam (phase 1 : 23 M€ sur 2007 et 46 M€ sur 2008) aient été mises en place en mai 2008. Ainsi, avec, à l'issue du S1 2009, une dette nette de 181 M€ et des cash-flows opérationnels (39 M€) couvrant juste les investissements (39 M€ dont 12 M€ sur Rotterdam et Anvers), il semble que le groupe ne se satisfasse pas de sa marge de manœuvre dans sa gestion de trésorerie. Ces injections de fonds propres lui donneraient alors l'opportunité de se développer sans pour autant fragiliser sa situation financière, mais au prix d'une dilution des BPA pouvant aller jusqu'à 10%.

Soulignons par ailleurs que le groupe dispose de 200 M€ de lignes de crédit destinées à financer d'éventuelles acquisitions. Ces dernières concernent davantage la branche Rubis Energie, qui, contrairement à Rubis Terminal, s'inscrit dans une logique de croissance externe. D'éventuelles acquisitions, en parallèle aux développements de Rotterdam et Anvers, ne sont donc pas à exclure.

Cette annonce ne remet en cause ni notre opinion positive sur le dossier (Accumuler-2) ni notre TP à 65 €, la publication du chiffre d'affaires annuel ayant lieu le 8 février prochain (après bourse).

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

 Raphaël Hoffstetter
 +33 (0)4 72 68 27 11
 rhoffstetter@oddo.fr

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](#).