


**24 juillet 17**
**Cours : 107,8€**
**Objectif : 109,7€**
**CONSERVER (3)**

Opinion inchangée

1 : Acheter 2 : Renforcer 3 : Conserver 4 : Alléger 5 : Vendre

Acquisition – contact société

<b>Marché</b>	<b>Euronext - Comp. A</b>
ISIN / Mnémorique	FR0000121253 / RUI
Reuters / Bloomberg	RUBF.PA / RUI:FP
Indice	CAC Mid 60
Éligibilité PEA-PME	Non

<b>Capitalisation (M€)</b>	<b>5 051,4</b>
Flottant (%)	79,9%
Nbre de Titres (Mio)	46,881
Date de clôture	31-Déc

**Madagascar, une acquisition aux standards de Rubis**

L'acquisition du leader de la distribution de produits pétroliers à Madagascar rassemble l'ensemble des critères d'acquisition de Rubis et offre un nouveau levier sur les BPA, avec une relation que nous estimons à environ 6,5% en année pleine.

**Une opération conforme à la stratégie habituelle de Rubis**

Galana est le premier distributeur de produits pétroliers du pays (260 000 m<sup>3</sup>) : réseau (71 stations-service), commercial (notamment les secteurs minier et de production d'électricité), GPL et lubrifiants.

Conformément à la stratégie de Rubis, la cible opère sur un marché captif, possède les infrastructures d'importation (en l'occurrence le seul terminal du pays), est présent sur l'ensemble de la chaîne de valeur et dispose d'une part de marché significative (30%).

Le groupe ne communique à ce stade que le chiffre d'affaires de Galana, soit 215M\$ en 2016, sur un marché attendu en croissance de 4/5% par an. La valorisation devrait respecter les multiples habituels (1xCA, 6/7xEBITDA et 9/10x en PER) soit 190M€ environ pour 32M€ d'EBITDA et 19M€ de RN selon nos estimations. En première lecture la relation est de l'ordre de 6,5% sur 2018 (année pleine). L'acquisition est consolidée dès le 01/07/2017.

Les 3 acquisitions réalisées depuis le début de l'année réduisent la probabilité d'un nouveau catalyseur M&A à CT afin de se concentrer sur l'intégration de ces activités. Le levier financier reste raisonnable (DFN <1,5xEBITDA post acquisition).

**Opération dans les standards habituels de Rubis, qui devrait être rapidement intégrée et appréciée par le marché.**

	16	17e	18e
<b>PER</b>	<b>15,9</b>	<b>19,8</b>	<b>17,9</b>
PCF	10,5	12,7	11,0
VE/CA	1,2	1,5	1,3
VE/ROP	11,7	15,2	13,8
PAN	1,8	2,5	2,4
Rendement	3,3%	2,5%	2,7%
Free Cash Flow Yield	4,1%	2,5%	5,3%
ROACE	16,5%	18,1%	17,3%
<b>CA</b>	<b>3 003,9</b>	<b>3 786,1</b>	<b>4 351,2</b>
CA précédent	3 003,9	3 691,8	4 156,2
var. n/n-1	3,1%	26,0%	14,9%
EBE	411,5	496,8	557,4
ROC	299,7	371,5	402,3
% CA	10,0%	9,8%	9,2%
ROP	301,2	371,5	402,3
% CA	10,0%	9,8%	9,2%
RN Pdg publié	208,0	249,0	275,4
% CA	6,9%	6,6%	6,3%
<b>BNPA</b>	<b>4,55</b>	<b>5,45</b>	<b>6,03</b>
BNPA précédent	4,55	5,28	5,66
var. n/n-1	17,3%	19,7%	10,6%
<b>BNPA Cor</b>	<b>4,55</b>	<b>5,45</b>	<b>6,03</b>
ANPA	40,6	42,8	45,3
Dividende net	2,68	2,90	3,20
<b>Fonds propres</b>	<b>1 857,4</b>	<b>1 954,5</b>	<b>2 072,5</b>
Gearing	11,5%	35,3%	28,6%
DFN	227,7	742,0	638,0

**Calendrier :**

Résultats S1 le 7 Septembre

Nicolas Royot, CFA, Analyste Financier

 +33 (0)1 40 17 50 43  
 royot@portzamparc.fr

## Avertissements

---

L'ensemble des avertissements concernant la recherche Portzamparc (engagement de transparence, politique de gestion des conflits d'intérêt, système de recommandation, répartition par recommandation) est accessible sur [www.midcaps.portzamparc.fr/](http://www.midcaps.portzamparc.fr/) (clientèle institutionnelle) ou auprès de votre conseiller habituel (clientèle privée).

Les cours utilisés sont les cours de clôture de la veille sauf indication contraire.

## Historique des changements de recommandations sur le titre depuis 12 mois

Date	Nouvelle recommandation	Ancienne recommandation
15 Mars 2017	Conserver	Renforcer
09 Septembre 2016	Renforcer	Conserver

## Questionnaire engagement de transparence sur les potentiels conflits d'intérêts

Intérêt personnel de l'analyste	Conflit d'intérêt Portzamparc/Emetteur	Intérêt financier Portzamparc/Emetteur	Contrat de liquidité	Service d'investissements	Autre conflit intérêt	Etude présentée à l'émetteur	Conclusions modifiées
NON	NON	NON	NON	NON	NON	NON	NON

Source : Portzamparc

---

Nantes : 13 rue de la Brasserie - BP 38629 - 44186 Nantes Cedex 4 - Tél 33 (0) 2 40 44 94 00

Paris : 16 rue de Hanovre - 75002 Paris - Tél 33 (0) 1 40 17 50 08