


10 février 17
Cours : 81,6€
Objectif : 86,5€
RENFORCER (2)

Opinion inchangée

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

CA 2016 – conférence téléphonique

Marché	Euronext - Comp. A
ISIN / Mnémorique	FR0000121253 / RUI
Reuters / Bloomberg	RUBF.PA / RUI:FP
Indice	CAC Mid 60
Éligibilité PEA-PME	Non
Capitalisation (M€)	3 709,5
Flottant (%)	79,9%
Nbre de Titres (Mio)	45,460
Date de clôture	31-Déc

Belle croissance des volumes

Les chiffres du T4 confirment le dynamisme des activités de distribution. Sans surprise dans un contexte de remontée des cours des produits pétroliers et gaziers, la marge unitaire est légèrement sous pression mais résiste bien. La montée en puissance des nouvelles capacités et la consolidation du dépôt turc vont soutenir les résultats du stockage en 2017.

Des volumes bien orientés, une marge qui résiste

Rubis a publié un chiffre d'affaires de 810M€ pour le T4 (+1%) et de 3004M€ pour l'ensemble de 2016 (+3%).

Le CA est un indicateur peu pertinent, notamment dans la distribution de produits pétroliers. Les volumes distribués progressent de 10% sur le T4 dont +7% à périmètre constant (respectivement +17% et +5% sur l'année). Sur le seul dernier trimestre, chacune des zones géographiques est dynamique (+5 à pc en Europe, +6% aux Caraïbes, +11% en Afrique).

Les marges unitaires résistent (-5% sur l'année, -2% hors Nigeria) malgré la hausse récente des coûts des produits pétroliers et gaziers. Cette tendance avait déjà été constatée au S1 (-4%) et ne constitue donc pas une surprise. Les problématiques de devises (surcoût d'accès au dollar) en Afrique de l'Ouest ont également pesé. Le management est confiant sur une stabilisation de la marge unitaire en 2017.

La performance de l'activité Support & Services est en ligne avec nos attentes (148M€ -20%) et nous comprenons de nos échanges avec le management que les marges ont été solides ce trimestre sur cette activité. Dans le stockage, les recettes de l'ensemble des dépôts sous gestion progressent de 9% sur le T4 (+1% sur le CA consolidé) :

- +2% en France, où tous les produits sont bien orientés: pétrole (78% des facturations) +3%, chimie +7%, mélasse-oléagineux +8%, engrais stable.
- -8% à Rotterdam, pénalisé par des inter-contrats sur le marché spot en chimie. A noter que 95% des capacités sont louées pour 2017. Les nouvelles capacités (45 000t en chimie) seront mises en service sur le premier trimestre et sont déjà contractualisées à hauteur de 80%.
- +26% à Anvers (non consolidé), grâce à un contrat de transbord de gaz avec Total.
- +46% en Turquie (non consolidé), activité soutenue par du transit de fioul vers l'Irak. Rappelons que début 2017 Rubis a pris 100% de ce dépôt qui sera désormais consolidé.

Fort d'une structure financière très saine et 18 mois après sa dernière acquisition majeure, Rubis pourrait réaliser de nouvelles opérations de croissance externe dans les prochains mois.

Chacune des zones géographiques contribuent positivement à la croissance dans la distribution, même si la marge unitaire est, sans surprise, sous pression. La location (à 80% déjà) des nouvelles capacités à Rotterdam et la consolidation à 100% de la Turquie vont tirer le stockage en 2017. L'hiver froid en Europe va également soutenir les volumes sur le T1 dans la distribution.

	15	16e	17e
PER	16,2	18,5	18,3
PCF	10,6	11,6	10,9
VE/CA	1,1	1,3	1,2
VE/ROP	12,5	13,0	13,0
PAN	1,8	2,1	2,0
Rendement	3,3%	2,9%	3,2%
Free Cash Flow Yield	10,7%	1,7%	4,1%
ROACE	16,2%	17,9%	16,8%
CA	2 913,4	3 003,9	3 385,2
CA précédent	2 913,4	2 941,0	3 255,1
var. n/n-1	4,4%	3,1%	12,7%
EBE	344,6	411,5	432,5
ROC	240,0	305,2	304,2
% CA	8,2%	10,2%	9,0%
ROP	245,4	305,2	304,2
% CA	8,4%	10,2%	9,0%
RN Pdg publié	169,9	200,7	203,0
% CA	5,8%	6,7%	6,0%
BNPA	3,88	4,40	4,45
BNPA précédent	3,88	4,52	4,95
var. n/n-1	30,3%	13,4%	1,2%
BNPA Cor	3,88	4,40	4,45
ANPA	35,6	38,5	40,3
Dividende net	2,40	2,60	2,70
Fonds propres	1 557,8	1 755,5	1 837,6
Gearing	20,3%	16,0%	14,6%
DFN	336,7	300,0	288,1

Calendrier :

Résultats 2016 le 13 Mars

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/ (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
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