

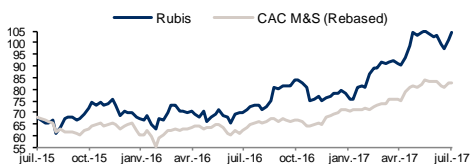
RUBIS - ACHETER

Valeur favorite - Midcaps

104,10 € au 20/07/17

Objectif : 127,2 € (22,2%)

B/H 12M	70,97/105,75 €
Vol. 3M	87195 titres/jour
Nombre d'actions	46 771 446
Capi. boursière	4869 M€
Flottant	4187 M€
Marché	Euronext A
Secteur	Chimie / Pétrole
Bloomberg	RUI FP
Isin	FR0000121253
Indice	CAC MID 60



Actionnariat	Capital
Flottant	86,0%
Groupe Marcel Dassault	5,2%
Orfim	5,1%
FCP Rubis + Associés	3,6%
Autocontrôle	0,0%
Chgt BPA corrigé (€)	12/17e 12/18e
Nouveau	5,22 6,10
Ancien	5,04 5,66
Var.	3,6% 7,6%

Ratios boursiers	12/16	12/17e	12/18e	12/19e
PE	22,6	19,9	17,1	15,9
PEG	1,7	1,5	1,0	2,2
P/CF	14,4	12,2	10,7	10,2
VE/CA	1,7	1,5	1,3	1,2
VE/ROC	17,0	15,4	12,9	11,7
VE/ROP	16,9	15,4	12,9	11,7
P/ANPA	2,5	2,4	2,1	1,9
Rendement	2,6%	2,7%	2,9%	3,2%

Données par action	12/16	12/17e	12/18e	12/19e
BPA corrigé (€)	4,61	5,22	6,10	6,54
Var.	13,3%	13,3%	16,8%	7,3%
CFPA (€)	7,22	8,52	9,69	10,24
FCFPA (€)	3,12	3,82	5,10	5,64
ANPA (€)	41,13	44,17	49,45	55,10
Dividende (€)	2,68	2,84	3,07	3,31

Cpte de résultat	12/16	12/17e	12/18e	12/19e
CA (M€)	3003,9	3637,8	4060,9	4215,3
Var.	3,1%	21,1%	11,6%	3,8%
ROC/CA (%)	10,0	9,8	10,1	10,3
ROP/CA (%)	10,0	9,8	10,1	10,3
ROP (M€)	301,2	356,5	409,8	432,9
RNPG publié (M€)	208,0	244,2	285,1	306,0
Var.	22,4%	17,4%	16,8%	7,3%
Marge nette (%)	7,6	7,2	7,4	7,6

Struct. financ.	12/16	12/17e	12/18e	12/19e
ROCE (%)	8,9	8,3	9,3	9,6
ROE (%)	11,4	11,8	12,2	11,7
CF (M€)	326,0	398,3	453,0	479,1
FCF (M€)	141,0	178,6	238,4	263,7
Det. fi. net (M€)	227,7	616,5	416,6	194,3
FP (M€)	1986,4	2211,3	2474,2	2754,9
Gearing (%)	11,5	27,9	16,8	7,1

07/09/2017 : CA + RN S1

Christine Ropert

Analyste Financier
+33 (0) 1 40 22 41 99
christine.ropert@gilbertdupont.fr

Communiqué + Conf. Call / Densification du maillage de distribution dans l'Océan Indien

Acquisition d'actifs de distribution de produits pétroliers à Madagascar

Rubis annonce avoir procédé à l'acquisition du groupe Galana à Madagascar, le premier distributeur de produits pétroliers du pays (PDM 30%). Ce groupe familial distribue 260 000 m³ de produits commercialisés sur un réseau diversifié comprenant des stations services, une activité commerciale (B to B) et de distribution de GPL et lubrifiants. Le groupe dispose par ailleurs de l'unique centre de stockage d'importation de l'île avec un accès maritime dédié permettant de sécuriser ses approvisionnements. Le groupe a généré en 2016 un CA de 215 M\$, ce qui représente un apport de CA de plus de 6% pour Rubis et d'environ 8% en volume.

Conformément au track-record du groupe en matière d'acquisitions, cette opération s'inscrit parfaitement dans les standards du groupe :

- Acquisition de parts de marché solides de 30% dont 25% en retail derrière Jovenah (28%) et devant Total (25%) et Vitol (22%) ;
- Un marché dynamique où les volumes progressent de 3 à 4% par an profitant d'un courant démographique favorable et d'une demande en augmentation de la part des secteurs miniers et de production d'électricité. Sur ce marché, Galana affiche une progression de 6 à 7% par an témoignant de prises de PDM ;
- La maîtrise des outils d'importation ;
- Un prix d'acquisition de 5 à 6 fois l'EBITDA et de 9 à 10 fois le RN.

Une opération relative, source de synergies

L'intérêt stratégique est réel pour le groupe déjà présent à Madagascar dans la distribution de GPL et à la Réunion depuis le rachat de la SRPP en février 2015. Elle permet notamment d'élargir ses débouchés en s'adressant à la distribution de produits pétroliers et profiter d'une massification de ses approvisionnements grâce à des positions commerciales sensiblement renforcées sur la zone de l'Océan Indien (doublement des volumes).

Sur la base d'un CA de 215 M\$ (190 M€), un RN de 21 M€, un prix d'acquisition estimé à près de 200 M€, financé par dette, cette opération apporterait un RN de 18 M€, soit une relation en année pleine de 7,5% qui devrait être amplifiée à plus de 8% par les synergies dégagées au niveau approvisionnement.

L'acquisition est effective ce jour et sera consolidée de façon rétroactive à compter du 1^{er} juillet 2017.

Opinion Acheter confirmée

L'intégration de cette opération relative nous conduit à ajuster nos BPA comme suit (+3,6% en 2017 ; +7,6% en 2018 ; +8% en 2019) et relever notre objectif de cours à 127,2 € (vs 120 €), calculé par DCF (131,1 €) et comparables (123,4 €). Nous maintenons notre opinion Acheter sur le titre.

RUBIS

COMPTE DE RESULTAT (M€) IFRS	12/15	12/16	12/17e	12/18e	12/19e	TMVA 16/19
Chiffre d'affaires	2 913,4	3 003,9	3 637,8	4 060,9	4 215,3	12,0%
<i>Variation</i>	<i>4,4%</i>	<i>3,1%</i>	<i>21,1%</i>	<i>11,6%</i>	<i>3,8%</i>	
Marge brute	829,6	974,1	1 022,6	1 151,3	1 202,0	7,3%
Excédent Brut d'Exploitation	345,5	412,9	496,1	563,4	591,8	12,7%
Résultat opérationnel courant	240,0	299,7	356,5	409,8	432,9	13,0%
Autres produits et charges opérationnels	5,3	1,5	0,0	0,0	0,0	ns
Résultat opérationnel	245,4	301,2	356,5	409,8	432,9	12,8%
Résultat financier	-8,5	-16,3	-13,9	-18,0	-14,0	ns
Résultat avant IS	236,9	284,9	342,6	391,8	418,9	13,7%
<i>Variation</i>	<i>43,7%</i>	<i>20,3%</i>	<i>20,3%</i>	<i>14,4%</i>	<i>6,9%</i>	
Impôts	59,6	64,3	83,9	92,4	98,7	15,3%
Sociétés mises en équivalence	5,0	6,8	1,7	1,9	2,1	-32,4%
RN activités arrêtées / en cours de cession	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	ns
Résultat net consolidé	182,2	227,4	260,4	301,3	322,3	12,3%
Intérêts minoritaires	12,3	19,4	16,2	16,2	16,2	-5,7%
Résultat net part du groupe	169,9	208,0	244,2	285,1	306,0	13,7%
Résultat net part du groupe corrigé	169,9	208,0	244,2	285,1	306,0	13,7%

BILAN (M€)	12/15	12/16	12/17e	12/18e	12/19e
Fonds propres à 100% avant répart.	1 657,4	1 986,4	2 211,3	2 474,2	2 754,9
Provisions	292,9	178,3	178,3	178,3	178,3
Endettement financier long terme	870,1	798,9	810,0	776,7	700,0
Capitaux permanents	2 915,5	3 066,6	3 302,5	3 532,1	3 736,2
- Actif immobilisé	2 166,6	2 223,6	2 815,6	2 863,9	2 906,9
= Fonds de roulement	749,0	843,0	487,0	668,3	829,3
Besoins en fonds de roulement	215,5	271,8	293,5	308,2	323,6
Dettes bancaires à court terme	253,0	262,5	244,2	220,0	150,0
Disponibilités + titres de placement	786,5	833,7	437,7	580,1	655,7
Trésorerie nette	533,4	571,2	193,5	360,1	505,7
Endettement financier net	336,7	227,7	616,5	416,6	194,3
Total Actif / Passif	3 526,4	3 684,3	3 930,4	4 155,0	4 309,2

TABLEAU DE FINANCEMENT (M€)	12/15	12/16	12/17e	12/18e	12/19e
Capacité d'autofinancement	261,0	326,0	398,3	453,0	479,1
Invest. industriels nets	143,0	163,0	198,0	200,0	200,0
Var. du BFR	-177,0	22,0	21,7	14,7	15,4
Free Cash Flow	295,0	141,0	178,6	238,4	263,7
Invest. financiers nets	432,0	26,0	530,2	0,0	0,0
Distribution	26,0	41,0	35,6	38,4	41,5
Augmentation de capital	140,4	33,0	36,0	36,0	36,0
Variation de l'endettement fin. net	29,5	-109,0	388,8	-199,9	-222,3

RATIOS (%)	12/15	12/16	12/17e	12/18e	12/19e
Marge brute / CA	28,5	32,4	28,1	28,4	28,5
EBE / CA	11,9	13,7	13,6	13,9	14,0
ROP courant / CA	8,2	10,0	9,8	10,1	10,3
ROP / CA	8,4	10,0	9,8	10,1	10,3
Bénéfice net corrigé à 100% / CA	6,3	7,6	7,2	7,4	7,6
Invest. industriels nets / CA	4,9	5,4	5,4	4,9	4,7
BFR / CA	7,4	9,0	8,1	7,6	7,7
ROE	11,0	11,4	11,8	12,2	11,7
ROCE	8,1	8,9	8,3	9,3	9,6
Gearing	20,3	11,5	27,9	16,8	7,1
Pay out	59,5	58,2	54,4	50,3	50,6

DONNEES PAR ACTION (€)	12/15	12/16	12/17e	12/18e	12/19e	TMVA 16/19
Résultat net part du groupe	4,06	4,61	5,22	6,10	6,54	12,4%
Résultat net part du groupe corrigé	4,06	4,61	5,22	6,10	6,54	12,4%
CAF	6,04	7,22	8,52	9,69	10,24	12,4%
Free cash flow	6,83	3,12	3,82	5,10	5,64	21,8%
Actif net	37,27	41,13	44,17	49,45	55,10	11,7%
Dividende	2,42	2,68	2,84	3,07	3,31	7,3%
Nombre d'actions (en milliers)	43 194,20	45 158,26	46 771,45	46 771,45	46 771,45	
Nombre d'actions diluées (en milliers)	41 802,54	45 158,26	46 771,45	46 771,45	46 771,45	