


**08 septembre 17**
**Cours : 54,0€**
**Objectif : 55,9€**
**CONSERVER (3)**

Opinion inchangée

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

**Marché**  
 ISIN / Mnémorique Euronext - Comp. A  
 FR0013269123 / RUI  
 Reuters / Bloomberg RUBF.PA / RUI:FP  
 Indice CAC Mid 60  
 Eligibilité PEA-PME Non

**Capitalisation (M€)** **5 068,7**  
 Flottant (%) 79,9%  
 Nbre de Titres (Mio) 93,866  
 Date de clôture 31-Déc

CA + Résultats S1 – contact société

**Un scenario de croissance bien valorisé**

Après un S1 marqué par des éléments exceptionnels mais une bonne résistance des marges dans l'Energie, la fin d'année sera tirée par l'intégration des acquisitions. Les fondamentaux restent solides mais la valorisation laisse cependant peu d'upside à court terme selon nous. Nous restons à Conserver (3).

**Des chiffres contrastés et perturbés par des exceptionnels**

Rubis a publié un CA S1 2017 de 1815M€ (+25%, +20% à pc), un EBITDA de 238M€ (+12%, +2% à pc), un ROC de 177M€ (+10%, +0% à pc) et un RNPG de 139M€ (+34%, +8% à pc). Retraités d'éléments exceptionnels pour environ 9M€ (litiges, panne de bateau, frais liés à l'émission de stock-options et actions de préférence...) le ROC est proche de nos attentes (191M€) en dépit 1/ de la baisse du ROC Energie enregistrée en Europe (effet climat + baisse marge unitaire); 2/ d'une baisse ponctuelle du ROC Stockage France (maintenance, réparation, amortissement); 3/ d'une baisse des marges dans les activités de négoce-approvisionnement-shipping. Au niveau des bonnes nouvelles, nous retenons 1/ le redressement des activités liées à Eres (21M\$ de RN vs 13M\$); 2/ la solide contribution (8,5M€ sur deux mois) de Dinasa; 3/ la bonne tenue (hors Europe) des marges unitaires (+2% au total) dans un contexte adverse de forte hausse des prix d'approvisionnement. A noter également que le RN est gonflé par 14M€ de badwill liés au rachat des 50% du dépôt turc de Ceyhan, sans impact cash.

	16	17e	18e
<b>PER</b>	<b>8,0</b>	<b>19,8</b>	<b>18,7</b>
PCF	5,2	13,0	11,2
VE/CA	0,6	1,5	1,3
VE/ROP	6,2	15,1	14,2
PAN	0,9	2,4	2,3
Rendement	6,6%	5,0%	2,7%
Free Cash Flow Yield	8,2%	2,4%	5,3%
ROACE	16,5%	17,3%	16,6%

<b>CA</b>	<b>3 003,9</b>	<b>3 791,1</b>	<b>4 358,6</b>
CA précédent	3 003,9	3 786,1	4 351,2
var. n/n-1	3,1%	26,2%	15,0%
EBE	411,5	494,0	557,4
ROC	299,7	358,8	388,1
% CA	10,0%	9,5%	8,9%
ROP	301,2	373,1	388,1
% CA	10,0%	9,8%	8,9%
RN Pdg publié	208,0	255,4	271,0
% CA	6,9%	6,7%	6,2%

<b>BNPA</b>	<b>4,55</b>	<b>2,72</b>	<b>2,89</b>
BNPA précédent	2,28	2,72	3,01
var. n/n-1	17,3%	-40,2%	6,1%
<b>BNPA Cor</b>	<b>4,55</b>	<b>2,72</b>	<b>2,89</b>
ANPA	40,6	22,5	23,7
Dividende net	2,68	1,45	1,60

<b>Fonds propres</b>	<b>1 857,4</b>	<b>2 113,2</b>	<b>2 222,7</b>
Gearing	11,5%	25,4%	19,5%
DFN	227,7	572,9	465,0

**Calendrier :**  
 CA T3 le 9 Novembre

Nicolas Royot, CFA, Analyste Financier

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

**Encore des leviers sur le S2**

Les acquisitions réalisées au S1 (Dinasa en Haïti, consolidées sur deux mois, EBITDA annuel >40M€) et annoncées depuis la clôture (Galana à Madagascar, 32M€ d'EBITDA annuel + actifs de Repsol au Portugal, 6M€ d'EBITDA annuel) seront intégrées à plein sur le second semestre dans les comptes de Rubis. Par ailleurs, Rubis va profiter au S2 2017 et en 2018 des mises de location de nouvelles capacités de stockage en zone ARA et en France.

**Le bilan reste solide malgré 500M€ d'acquisitions en 2017**

En dépit d'une solide capacité d'autofinancement (189M€), la dette nette passe de 228M€ à 489M€ en raison 1/ de la hausse des prix des matières premières, qui se traduit comme attendu par une augmentation du BFR (+79M€); 2/ des investissements organiques (80M€); et 3/ des acquisitions (282M€, Turquie, Haïti). Rappelons que deux nouvelles opérations de croissance externe ont été conclues depuis le 30 juin, pour un prix total que nous estimons à environ 225M€. Le levier reste maîtrisé avec une DFN qui représente <1x l'EBITDA dégagé en année pleine par le groupe (après intégration des acquisitions en cours). A noter que Rubis a mis en place de nouvelles lignes de capital (4,4 millions d'actions soit <5% du capital mais >200M€).

**L'intégration des actifs dans l'Energie (Portugal, Madagascar, Haïti) et la montée en puissance des nouvelles capacités dans le terminaling vont soutenir les facturations au S2 2017. L'actualité immédiate (Irma en Haïti) restera également à surveiller de près. Les fondamentaux restent inchangés, la stratégie d'acquisition reste menée avec brio mais la valorisation nous semble à ce stade prendre en compte ces éléments.**

## Mentions obligatoires

### Recommandations boursières

Nos recommandations boursières traduisent la performance absolue attendue sur le titre à un horizon 6-12 mois. Elles sont basées sur les objectifs de cours définis par l'analyste et intègrent des facteurs exogènes liés à l'environnement de marché, susceptibles de fortes variations. Le bureau d'analyse Portzamparc établit ses évaluations selon une approche d'analyse fondamentale multicritères (principalement et de manière non exhaustive actualisation des flux, multiples des comparables, multiples de transaction, somme des parties, actif net réévalué).

ACHETER (1) : Performance attendue supérieure à +15%

RENFORCER (2) : Performance attendue comprise entre +5% et +15%

CONSERVER (3) : Performance attendue comprise entre -5% et +5%

ALLEGER (4) : Performance attendue comprise entre -5% et -15%

VENDRE (5) : Performance attendue inférieure à -15% ou absence de visibilité sur les fondamentaux de la société.

L'ensemble des avertissements concernant la recherche Portzamparc (Historique des recommandations, engagement de transparence, politique de gestion des conflits d'intérêt, système de recommandation, répartition par recommandation...) est accessible sur <http://www.midcaps.portzamparc.fr/fileadmin/pubt/avertissements.pdf> (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 recommandations sur l'émetteur au cours des 12 derniers mois

Le tableau ci-dessous reflète l'historique des changements de recommandations et d'objectifs de cours faits par le département d'analyse financière de la Société de Bourse Portzamparc sur une période de 12 mois.

Date	Analyste	Objectif de prix	Cours de clôture	Ancienne Recommandation	Nouvelle Recommandation
15/03/2017 8:30	Nicolas Royot, CFA	45,8€	45,07€	Renforcer	Conserver

### Détail des conflits d'intérêts potentiels PORTZAMPARC

Société	Détail des conflits d'intérêts potentiels
Rubis	

1. La Société de Bourse Portzamparc possède ou contrôle 5 % ou plus du capital en actions émises par cet émetteur;
2. Cet émetteur, ou ses actionnaires principaux, possèdent ou contrôlent, directement ou indirectement, 5% ou plus du capital en actions émises par la Société de Bourse Portzamparc;
3. La Société de Bourse Portzamparc a été chef de file ou co-chef de file dans une offre publique concernant les instruments financiers de cet émetteur durant les douze derniers mois;
4. La Société de Bourse Portzamparc est teneur de marché pour les instruments financiers de cet émetteur;
5. La Société de Bourse Portzamparc a signé un contrat de liquidité avec l'émetteur.
6. La Société de Bourse Portzamparc et l'émetteur ont signé une convention de prestation de service d'analyse à travers laquelle Portzamparc Société de Bourse s'est engagée à produire et à diffuser des études de recherche d'investissement sur ledit émetteur;
7. La Société de Bourse Portzamparc a été rémunérée par cet émetteur en échange de la fourniture de services d'investissement ou des services en conseil financier au cours des douze derniers mois;
8. L'auteur de cette étude ou une personne qui aurait aidé à l'élaboration de cette étude (ou un membre de son foyer), ou encore une personne qui, malgré sa non-implication dans l'élaboration de cette étude avait ou pouvait raisonnablement avoir accès aux éléments substantiels de cette étude avant sa diffusion détient une position nette ou courte supérieure à 0,5% du capital de cet émetteur
9. La recommandation présentée dans ce document a été divulguée à l'émetteur avant sa publication et diffusion et a été subséquemment modifiée préalablement à sa diffusion

### Détail des conflits d'intérêts potentiels BNP PARIBAS

Sociétés dans lesquelles BNP PARIBAS détient des participations : <https://wealthmanagement.bnpparibas/fr/conflict-of-interest.html>

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 - 33 (0) 1 40 17 50 08