

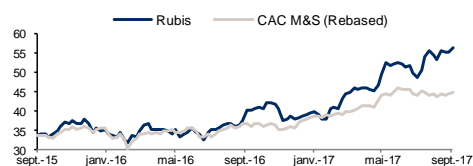
RUBIS - ACHETER

Valeur favorite - Midcaps

56,26 € au 07/09/17

Objectif : 64,8 € (15,1%)

B/H 12M	36,50/56,26 €
Vol. 3M	159249 titres/jour
Nombre d'actions	93 542 892
Capi. boursière	5263 M€
Flottant	4526 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	- -
Ancien	- -
Var.	- -

Ratios boursiers	12/16	12/17e	12/18e	12/19e
PE	12,2	21,6	18,5	17,2
PEG	0,9	ns	1,1	2,3
P/CF	7,8	12,7	11,6	11,0
VE/CA	1,8	1,6	1,4	1,3
VE/ROC	18,3	16,5	13,9	12,6
VE/ROP	18,2	15,9	13,9	12,6
P/ANPA	1,4	2,5	2,3	2,0
Rendement	4,8%	5,0%	5,5%	5,9%

Données par action	12/16	12/17e	12/18e	12/19e
BPA corrigé (€)	4,61	2,61	3,05	3,27
Var.	13,3%	-43,3%	16,7%	7,3%
CFPA (€)	7,22	4,41	4,84	5,12
FCFPA (€)	3,12	1,86	2,54	2,81
ANPA (€)	41,13	22,24	24,87	27,70
Dividende (€)	2,68	2,84	3,07	3,31

Cpte de résultat	12/16	12/17e	12/18e	12/19e
CA (M€)	3003,9	3651,7	4060,8	4215,4
Var.	3,1%	21,6%	11,2%	3,8%
ROC/CA (%)	10,0	9,8	10,1	10,3
ROP/CA (%)	10,0	10,1	10,1	10,3
ROP (M€)	301,2	370,5	409,8	433,4
RNPG publié (M€)	208,0	258,2	285,1	306,0
Var.	22,4%	24,1%	10,4%	7,3%
Marge nette (%)	7,6	7,1	7,4	7,7

Struct. financ.	12/16	12/17e	12/18e	12/19e
ROCE (%)	8,9	8,5	9,2	9,6
ROE (%)	11,4	11,7	12,1	11,6
CF (M€)	326,0	412,8	453,0	478,8
FCF (M€)	141,0	174,1	237,4	262,4
Det. fi. net (M€)	227,7	621,0	422,1	201,0
FP (M€)	1986,4	2225,3	2488,2	2769,2
Gearing (%)	11,5	27,9	17,0	7,3

9/11/2017 (Ap B) : CA mois

Christine Ropert

Analyste Financier

+33 (0) 1 40 22 41 99

christine.ropert@gilbertdupont.fr

Document achevé le 08/09/2017 08:41

Document publié le 08/09/2017 - 08:46

CA + RN S1 + réunion / Une tendance de fond bien orientée

Résultats en ligne au S1, hors badwill et gains de change

Rubis affiche sur le premier semestre un RNPG de 139,5 M€, en hausse de 33,7%, supérieur à notre attente (121,4 M€, +16,4%) qui tient surtout à la comptabilisation d'éléments exceptionnels favorables : 1/ un badwill de 14 M€ lié à l'acquisition du solde en Turquie et ; 2/ des gains de change pour près de 3 M€ qui ont limité les charges financières. Si le ROC est parfaitement en ligne avec notre attente à 176,9 M€, il reflète 1/ une contribution plus forte que prévu des effets de périmètre (Turquie sur 6 mois et Haïti sur 2 mois) ; 2/ une stabilité du ROC à pcc (vs +6,5%e) affaibli par plusieurs éléments non récurrents (frais de litiges, perturbations commerciales en Jamaïque). Retraité de ces éléments, le groupe mentionne une progression du ROC de +5 à 6%.

(M€)	S1 2016	S1 2017	Var	Prév. GD
CA	1453,4	1815,4	24,9%	1748,1
ROC	159,9	176,9	10,6%	176,9
dont Rubis Energie	111,6	126,2	13,1%	116,8
dont Rubis Terminal	23,9	31,2	30,6%	32,1
dont Rubis Support et Services	32,9	30,6	-7,0%	37,0
dont charges de holding	-8,5	-11,5	35,6%	-9,0
RO	158,1	190,8	20,7%	176,9
RNPG	104,3	139,5	33,7%	121,4

Après financement des acquisitions (pour 282 M€) et hausse du BFR (+79 M€), la dette nette progresse à 489 M€, attestant d'une structure financière toujours solide (DN/ RBE sur 12 mois glissants ajusté des acquisitions annoncées en juillet) de 1,4.

Bonne résilience du périmètre historique hors exceptionnels et contribution prometteuse des récentes acquisitions

La progression de 10,6% du ROC traduit par division :

- Une progression supérieure à notre attente de Rubis Energie (+13% vs +5%e) pour des volumes en hausse de +8% (dont +2% à pc). La faiblesse des volumes enregistrés en Europe du fait du climat (-4% eu T2 soit +1% au S1) a pu être compensée par la bonne tenue des marges unitaires (+2% dont -3% en Europe et +9% dans les bitumes), le net redémarrage de l'Afrique (ROC +33% dont +11% à pcc) grâce au rebond de l'activité bitumes (RN global de 21 M€, +56%), la contribution élevée d'Haïti sur les 2 premiers mois de consolidation (RBE de 8,6 M€ vs une base annuelle estimée de 40 M€) ;
- Une hausse de 30,6% de la division stockage, surtout portée par les zones internationales alors que la contribution de la France (-3%) a subi un phasage défavorable de dépenses de maintenances, DAP, ... ;
- Un recul de 7% de Support et Services dont une stabilité hors éléments non récurrents.

Des estimations annuelles confortées

En considération d'une activité Terminaling solide, soutenue par le déploiement de nouvelles capacités en Europe et une dynamique favorable en Turquie (amplifié par un abaissement du taux d'IS à 6% vs 25%), d'une activité de Distribution qui devrait confirmer le dynamisme des volumes (notamment un fort rebond en bitumes) et la résilience de ses marges, du démarrage prometteur d'Haïti, le groupe affiche sa confiance sur une croissance encore soutenue des résultats pour 2017, une progression de +20% hors badwill étant jugée largement crédible (prév GD +17,4%).

Opinion Acheter maintenue avec un TP ajusté à 64,8 € (vs 63,5 €) dont 66,3 € par DCF et 63,2 € par comparables.

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	3 651,7	4 060,8	4 215,4	12,0%
<i>Variation</i>	<i>4,4%</i>	<i>3,1%</i>	<i>21,6%</i>	<i>11,2%</i>	<i>3,8%</i>	
Marge brute	829,6	974,1	1 025,2	1 151,2	1 202,0	7,3%
Excédent Brut d'Exploitation	345,5	412,9	496,7	563,4	591,8	12,7%
Résultat opérationnel courant	240,0	299,7	356,5	409,8	433,4	13,1%
Autres produits et charges opérationnels	5,3	1,5	14,0	0,0	0,0	ns
Résultat opérationnel	245,4	301,2	370,5	409,8	433,4	12,9%
Résultat financier	-8,5	-16,3	-13,9	-18,0	-14,0	ns
Résultat avant IS	236,9	284,9	356,7	391,8	419,4	13,8%
<i>Variation</i>	<i>43,7%</i>	<i>20,3%</i>	<i>25,2%</i>	<i>9,9%</i>	<i>7,0%</i>	
Impôts	59,6	64,3	83,9	92,4	99,0	15,5%
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	274,4	301,3	322,5	12,4%
Intérêts minoritaires	12,3	19,4	16,2	16,2	16,5	-5,1%
Résultat net part du groupe	169,9	208,0	258,2	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	2 225,3	2 488,2	2 769,2
Provisions	292,9	178,3	178,3	178,3	178,3
Endettement financier long terme	870,1	798,9	814,5	782,2	706,5
Capitaux permanents	2 915,5	3 066,6	3 321,1	3 551,6	3 756,9
- Actif immobilisé	2 166,6	2 223,6	2 815,0	2 863,3	2 906,8
= Fonds de roulement	749,0	843,0	506,0	688,3	850,1
Besoins en fonds de roulement	215,5	271,8	312,5	328,2	344,6
Dettes bancaires à court terme	253,0	262,5	244,2	220,0	150,2
Disponibilités + titres de placement	786,5	833,7	437,7	580,1	655,7
Trésorerie nette	533,4	571,2	193,5	360,1	505,5
Endettement financier net	336,7	227,7	621,0	422,1	201,0
Total Actif / Passif	3 526,4	3 684,3	3 973,8	4 200,6	4 357,5

TABLEAU DE FINANCEMENT (M€)	12/15	12/16	12/17e	12/18e	12/19e
Capacité d'autofinancement	261,0	326,0	412,8	453,0	478,8
Invest. industriels nets	143,0	163,0	198,0	200,0	200,0
Var. du BFR	-177,0	22,0	40,8	15,6	16,4
Free Cash Flow	295,0	141,0	174,1	237,4	262,4
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	393,3	-198,9	-221,1

RATIOS (%)	12/15	12/16	12/17e	12/18e	12/19e
Marge brute / CA	28,5	32,4	28,1	28,3	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	10,1	10,1	10,3
Bénéfice net corrigé à 100% / CA	6,3	7,6	7,1	7,4	7,7
Invest. industriels nets / CA	4,9	5,4	5,4	4,9	4,7
BFR / CA	7,4	9,0	8,6	8,1	8,2
ROE	11,0	11,4	11,7	12,1	11,6
ROCE	8,1	8,9	8,5	9,2	9,6
Gearing	20,3	11,5	27,9	17,0	7,3
Pay out	59,5	58,2	102,9	100,7	101,3

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	2,76	3,05	3,27	-10,8%
Résultat net part du groupe corrigé	4,06	4,61	2,61	3,05	3,27	-10,8%
CAF	6,04	7,22	4,41	4,84	5,12	-10,8%
Free cash flow	6,83	3,12	1,86	2,54	2,81	-3,5%
Actif net	37,27	41,13	22,24	24,87	27,70	11,6%
Dividende	2,42	2,68	2,84	3,07	3,31	7,3%
Nombre d'actions (en milliers)	43 194,20	45 158,26	93 542,89	93 542,89	93 542,89	
Nombre d'actions diluées (en milliers)	41 802,54	45 158,26	93 542,89	93 542,89	93 542,89	