


10 novembre 17
Cours : 54,1€
Objectif : 59,0€
RENFORCER (2)

Opinion inchangée

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

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

CA T3 + conférence téléphonique

Capitalisation (M€) **5 081,9**
 Flottant (%) 79,9%
 Nbre de Titres (Mio) 93,866
 Date de clôture 31-Déc

Croissance externe et interne au rendez vous

Les volumes sont bien orientés dans toutes les activités et les indications sur les marges sont rassurantes, notamment dans l'Energie.

Belle croissance des volumes

Rubis a publié des chiffres solides à fin septembre: le CA T3 progresse de 36% à 1 008 M€ et sur neuf mois les facturations atteignent 2 823 M€ (+29%). A périmètre constant, le volume d'activité progresse de 5% sur le T3.

Par division Rubis Terminal dégage des revenus sans surprise à 74M€, en hausse de 15% dont +30% à 44M€ sur le Stockage (+10% à périmètre constant), en ligne avec nos attentes (75M€e et 43M€e respectivement). Les recettes stockage de l'ensemble des dépôts sous gestion progressent de 13% (France +5%, ARA +34%, Turquie +28) grâce notamment à 1/ une belle performance en France (pétrole +5%, engrais +8%, chimie +21%); 2/ la location des nouvelles capacités à Rotterdam et à Anvers, avec des taux d'occupation élevés; 3/ un niveau soutenu de transit en provenance et à destination d'Irak.

Le CA de la division Energie atteint 680 M€ vs 673 M€e avec une croissance soutenue des volumes (+32% à 1043K m³ vs 965K m³ attendus), tirée 1/ par les intégrations de Dinasa en Haïti et de Galena à Madagascar notamment, et 2/ par une augmentation solide à pc et hors exceptionnels (+3%). La bonne nouvelle provient de la marge unitaire, qui progresse de 23% dans l'Energie en dépit d'un contexte de forte remontée des cours du pétrole et du propane (51%).

A noter, la forte hausse de la contribution en CA de la division Support & Services (253 M€ +73% vs 180 M€e) grâce à une hausse de 60% des volumes traités par l'activité négoce et approvisionnement. Cette hausse des volumes n'est pas synonyme d'amélioration des résultats, qui dépendent de l'évolution de la marge unitaire (cf. S1 17: ROC -7% alors que volumes +59% et CA +39%). Au regard du mix produit et de l'augmentation des prix, celle-ci devrait s'afficher en baisse sur le S2 vs S2 16.

Encore du potentiel pour des acquisitions

En dépit d'une solide capacité d'autofinancement (189 M€), la dette nette atteignait 489 M€ fin juin 2017 contre 228 M€ fin 2016, en raison 1/ de la hausse des prix des matières premières, qui se traduit comme attendu par une augmentation du BFR (+79 M€); 2/ des investissements organiques (80 M€); et 3/ des acquisitions (282 M€). Avec les opérations de M&A annoncés depuis, nous estimons à >500 M€ les dépenses engagées en croissance externe. Malgré cela, le levier reste maîtrisé avec une DFN qui représente environ 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 >230 M€).

Une publication solide sur les volumes et les marges dans l'Energie. Nos prévisions restent globalement inchangées. Les fondamentaux restent porteurs, la stratégie d'acquisition reste menée avec brio. Les acquisitions réalisées au S1 (Dinasa en Haïti, EBITDA annuel >40 M€) et au T3 (Galana à Madagascar, 32 M€ d'EBITDA annuel + actifs de Repsol au Portugal, 6 M€ d'EBITDA annuel) vont contribuer aux résultats du S2. Par ailleurs, Rubis va continuer de profiter au T4 2017 et en 2018 des mises de location de nouvelles capacités de stockage en zone ARA et en France.

	16	17e	18e
PER	15,9	19,8	17,6
PCF	10,5	13,0	11,2
VE/CA	1,2	1,5	1,2
VE/ROP	11,7	15,1	13,5
PAN	3,6	2,4	2,3
Rendement	3,3%	2,5%	2,7%
Free Cash Flow Yield	4,1%	2,4%	5,1%
ROACE	16,5%	17,3%	17,4%

CA	3 003,9	3 835,5	4 553,9
CA précédent	3 003,9	3 781,1	4 294,4
var. n/n-1	3,1%	27,7%	18,7%
EBE	411,5	496,6	564,2
ROC	299,7	361,2	411,6
% CA	10,0%	9,4%	9,0%
ROP	301,2	375,4	411,6
% CA	10,0%	9,8%	9,0%
RN Pdg publié	208,0	257,2	289,3
% CA	6,9%	6,7%	6,4%

BNPA	2,28	2,74	3,08
BNPA précédent		2,72	3,05
var. n/n-1	-41,4%	20,4%	12,5%
BNPA Cor	2,28	2,74	3,08
ANPA	10,2	22,5	23,9
Dividende net	1,34	1,45	1,60

Fonds propres	1 857,4	2 115,0	2 242,7
Gearing	11,5%	26,3%	20,6%
DFN	227,7	594,1	495,3

Calendrier :
 CA 17 le 9 Février

Nicolas Royot, CFA, Analyste Financier

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

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
29/09/2017 8:30	Nicolas Royot, CFA	57€	53,93€	Conserver	Renforcer
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>