

## "LES ESSENTIELLES"

RUBIS

Secteur : Services pétrolier

Cours au 29/11/2019

51,7 €

Objectif

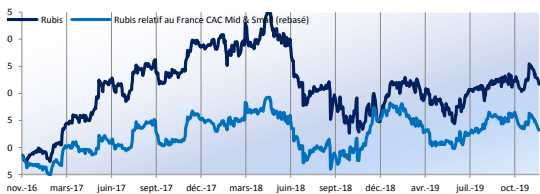
58,2€ (+12,6%)

### Données boursières

MNEMO / ISIN	RUI-FR / FR0013269123
Capitalisation	5 174 M€
Flottant	46,5%
Extrêmes 12 m (€)	44,4€ / 55,5€

### Performance (%)

	1m	3m	12m
Performance absolue	+0,3%	-1,7%	+8,7%
Performance relative	-2,2%	-5,7%	+1,4%



### Résultats et enjeux

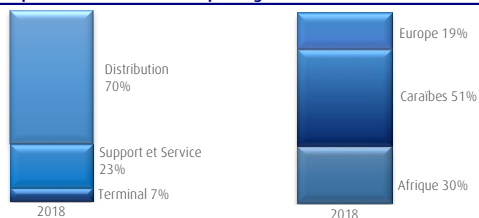
Les chiffres à 9m sont bons : 1/ hausse des volumes distribués malgré des ventes perturbées par la situation politique en Haïti, 2/ marges unitaires en forte amélioration dans un contexte de chute des prix des produits pétroliers (+12%/S1 ; +8%/T3), 3/ amélioration de l'activité stockage avec un retournement favorable observé au T3 en Turquie, 4/ acquisitions sélectives avec la consolidation au 1/04 de Kenolkobil (ROC objectif 30/50M€/2021 vs 16M€/2019) et la reprise récente de Gulf Energy devant lui permettre de prendre le leadership sur le marché kenyan avec 20% de part de marché.

2019 sera donc comme un bel exercice. Nos estimations se situent dans le prolongement des bons chiffres du S1 et retiennent 1/ un Ebitda à 604M€ (+25.8%) avec le levier le plus fort pour Rubis Energie (404M€ (+21%)) et des marges unitaires également bien orientées dans les activités d'approvisionnement/Rubis Support et Services (116M€ (+9.5%)) et de Stockage/Rubis Terminal (84M€ (+7.7%)), 2/ un Ebit à 458M€ (+24.4%), 3/ un RN à 324M€ (+27.5%).

Sur moyenne période, les aléas existent (facteurs climatiques, prix des produits pétroliers, risques géopolitiques et réglementaires) mais les leviers de croissance restent solides: 1/positionnement de niche géographique (Caraïbe, Afrique) et produits (GPL, bitume, IMO 2020)2 / bon pricing power, 3/levier sur acquisitions (Kenya à CT), 4/acquisitions sélectives, en distribution (Afrique/Amérique du Sud/Asie) et stockage, avec un excellent track record.

Nous initiions le dossier à l'achat avec un objectif de cours à 58.2€ (Comparables à 60.8€, DCF à 52.9€/WACC à 7.2%).

### CA par secteur d'activité et par région



Catherine VIAL - Analyste Buy-Side

### Compte de Résultat (M€)

	2017	2018	2019e	2020e
Chiffre d'Affaires	3 932,7	4 753,7	5 592,0	6 025,9
EBITDA	496,6	479,8	604,0	652,6
EBITA	370,2	368,2	458,1	498,3
Résultat Financier	-11,2	-29,5	-29,0	-34,0
RN	265,6	254,1	324,0	350,5
RN part du groupe	265,6	254,1	324,0	350,5

### Bilan (M€)

	2017	2018	2019e	2020e
Total actif immobilisé	2 711,8	2 905,0	3 687,1	3 800,8
dont GW	1 095,8	1 094,4	1 424,4	1 424,4
BFR	360,3	429,6	505,4	544,6
Fonds Propres totaux	2 078,4	2 334,0	2 504,1	2 686,1
Endettement Financier net	686,6	693,6	1 043,4	1 006,3

### Financement (M€)

	2017	2018	2019e	2020e
CAF	415,2	398,8	503,2	543,0
CAPEX	-200,6	-228,0	-260,0	-260,0
CAF / CAPEX	2,1	1,7	1,9	2,1
Variation de BFR	-88,5	-69,3	-75,8	-39,2
Pay-Out	52%	60%	52%	50%
FCF Opérationnel	126,1	101,5	167,5	243,8

### Ratios de structure

	2017	2018	2019e	2020e
Gearing	33%	30%	42%	37%
DN/EBITDA	1,4	1,4	1,7	1,5
GW/FP	52,7%	46,9%	56,9%	53,0%
Marge d'EBITA	9,4%	7,7%	8,2%	8,3%
Marge nette	6,8%	5,3%	5,8%	5,8%
ROE	12,8%	10,9%	12,9%	13,0%
ROCE	12,1%	11,0%	10,9%	11,5%

### Données par action (€)

	2017	2018	2019e	2020e
BPA	2,87	2,66	3,33	3,60
Dividende net	1,50	1,59	1,73	1,80
CAF / action	4,42	4,12	5,16	5,57
Actif net par action	20,71	22,69	24,31	26,18

### Ratios boursiers

	2017	2018	2019e	2020e
Cours moyen ou dernier	50,2 €	53,9 €	51,7 €	51,7 €
PER	17,4x	20,2x	15,5x	14,4x
P / CAF	11,3x	13,1x	10,0x	9,3x
Rdt du FCF opérationnel	2,0%	1,5%	2,4%	3,7%
P / AN	2,4x	2,4x	2,1x	2,0x
VE / CA	1,4x	1,3x	1,0x	0,9x
VE / EBITDA	11,1x	12,6x	9,1x	8,4x
VE / EBITA	14,9x	16,4x	12,0x	11,0x

Source : Financière d'Uzès