

Rubis Pressé de retrouver son éclat d'antan

Gouvernance



Jacques Riou

Gérant

Jacques Riou est diplômé de HEC et en sciences économiques. Avant de fonder Rubis avec Gilles Gobin en 1990, il a exercé divers métiers dans le monde de la banque. Il est gérant et associé commandité par l'intermédiaire des sociétés Agena et GR Partenaires. Il dirige l'entreprise avec Gilles Gobin.

Actionnariat

GIMD	5,45%
Tweedy, Browne	5%
Associés commandités, gérants	2,2%

Le pouvoir sans le capital.

Rubis est une société en commandite. Cela implique que le pouvoir est dissocié du poids au capital. Ainsi, les deux gérants, avec moins de 3% des actions, détiennent le contrôle. Cette caractéristique exclut toute OPA hostile sur la société. D'autres sociétés de renom cotées à Paris évoluent sous ce régime. C'est par exemple le cas d'Hermès et Michelin.

Le saviez-vous ?

Dividendes

Depuis 2005, le groupe a augmenté son dividende chaque année, y compris en 2020. En 15 ans, le coupon est passé de 0,46 à 1,80 euro par action.

Terminal

L'activité dans le stockage de produits pétroliers a été cédée à 45% à un fonds d'infrastructures en 2020. Les résultats du pôle Terminal sont désormais consolidés par mise en équivalence et remontent donc uniquement au niveau du bénéfice net.

Rémunération polémique

Les gérants bénéficient, en plus de leurs émoluments classiques, d'une rémunération sous la forme de dividendes qui dépend de la capitalisation boursière et peut atteindre des montants élevés (22 millions d'euros au titre de 2019). La formule de calcul établissant cette rémunération a toutefois été modifiée en 2020. Elle est désormais moins avantageuse.

➤ Après plusieurs années difficiles, l'action se reprend.

➤ La diversification dans les renouvelables est bienvenue.

Son actualité. Longtemps, Rubis a bien porté son nom. Mais l'ex-pépite de la Bourse de Paris a vu son éclat terni ces dernières années. Après une envolée de 900% entre 2003 et 2018, l'action a fondu de 50% en trois ans. Son récent rebond de 23% depuis un plus-bas inscrit le 30 novembre dernier à 24 euros laisse toutefois espérer un retour à meilleure fortune. À condition que le spécialiste de la distribution et du stockage de produits pétroliers réussisse sa diversification en dehors de ses métiers historiques.

Sa stratégie. Rubis a construit ses succès sur une politique d'acquisitions et sur son savoir-faire pour intégrer les sociétés reprises. Le positionnement sur des marchés de niche (îles, zones isolées) a fait le reste. Cette stratégie est aujourd'hui remise en cause. Centrées sur la distribution de produits pétroliers, les activités ne séduisent plus les investisseurs à l'heure de la transition énergétique. Les derniers résultats financiers n'ont pas non plus convaincu. Si l'entreprise a résisté à la crise sanitaire, ses comptes n'ont pas retrouvé leur niveau d'avant la pandémie. Au premier semestre 2021, le résultat opérationnel courant perdait 12% par rapport 2019.

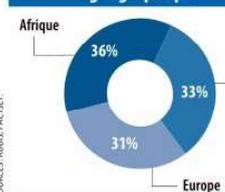
Pour remettre la société – et son cours de Bourse – sur de



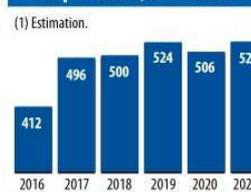
Photovoltaïque.

Rubis a annoncé le rachat de 80% de la société Photosol France en décembre dernier. Ce spécialiste de la production d'énergie photovoltaïque prévoit d'en installer 1 GW de capacités en 2025, contre 313 MW aujourd'hui.

Marge brute par zone géographique



Évolution de l'excédent brut d'exploitation, en millions d'euros



Atouts et risques

- ▲ Un dividende élevé et en croissance constante.
- ▲ Une valorisation très en deçà des moyennes historiques
- ▲ Une nouvelle histoire dans les renouvelables qui pourrait payer.
- ▼ La société doit retrouver la confiance des investisseurs.
- ▼ Le statut de commandite exclut toute OPA hostile.
- ▼ L'immense majorité des activités est exposée aux hydrocarbures.

bons rails, les dirigeants ont engagé une transformation. La distribution et le stockage de produits pétroliers restent, pour le moment, la colonne vertébrale de l'entreprise. Cette activité devrait continuer à générer la solide trésorerie nécessaire au paiement du généreux dividende. Mais les dirigeants vont désormais chercher la croissance sous de nouveaux horizons, aux lueurs plus «vertes».

En juin dernier, la société a ainsi mis 79 millions d'euros sur la table pour acquérir une participation de 18,5% dans HDF, une jeune entreprise cotée qui promet de remplacer les groupes électrogènes situés dans des zones isolées par une combinaison entre énergies renouvelables et hydrogène vert.

Mouvement dans le solaire. Six mois plus tard, Rubis annonçait

un investissement de 376 millions d'euros dans Photosol France, un spécialiste de la production d'énergie photovoltaïque. «En quelques mois, nous aurons investi l'équivalent de 25% des actifs du groupe dans notre nouvelle stratégie décarbonée», se réjouit Jacques Riou, gérant. Plus sceptique, Nicolas Royot, analyste chez Portzamparc, s'interroge sur la logique de l'acquisition de Photosol: «Les synergies avec les autres métiers du groupe ne sont pas évidentes». Cette nouvelle activité pourrait néanmoins apporter un sérieux relais de croissance à l'entreprise. Son excédent brut d'exploitation (Ebitda) – prévu à 25 millions d'euros cette année – est attendu en hausse de 40% par an d'ici 2025. L'expertise de Rubis dans certaines zones géographiques, et notamment en Afrique, pourrait en outre faciliter le développement de Photosol à l'international. «Le nouveau pôle Renouvelables devrait représenter un quart de l'Ebitda de Rubis d'ici 2030», prédit Jacques Riou.

La valorisation. Rien ne garantit que Rubis rencontre le même succès dans les énergies renouvelables que dans les produits pétroliers. Du point de vue de l'investisseur, ce risque est toutefois tempéré par une valorisation de l'action à la casse – à 10 fois le profit net estimé pour 2022, contre une moyenne historique de 15 fois – et par un rendement attrayant de 6,2% au cours actuel.

Johann Corric

NOTRE CONSEIL ✔
Achetez. [RUI] **Objectif:** 40 €.
Profil: spéculatif.
Prochain rendez-vous: ventes annuelles, le 10 février.

Chiffres clés⁽¹⁾

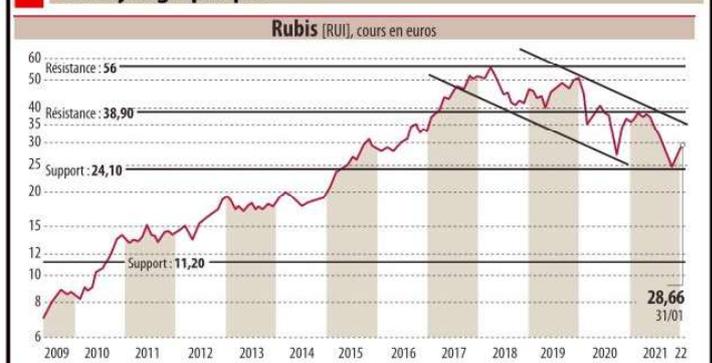
Capitalisation boursière	3 milliards d'€
Chiffre d'affaires 2020 (variation)	3,9 milliards d'€ (-25%)
Excédent brut d'expl. (Ebitda) 2020	506 millions d'€ (-3%)
Résultat opérationnel 2020 (var.)	353 millions d'€ (-14%)
Marge opérationnelle 2019/2020	7,9% / 9%
Résultat net 2020 (variation)	208 millions d'€ (-9%)
Dettes nettes 2020 (var.)	282 millions d'€ (-66%)

Ratios boursiers⁽²⁾

Cours sur BNA ⁽³⁾ 2021/2022	10,9 / 10
Valeur d'entreprise / CA 2021/2022 ⁽⁴⁾	0,8 / 0,8
Valeur d'entreprise / Ebitda ⁽⁴⁾ 2021/2022	6,6 / 6,4
Price to book ⁽⁵⁾ 2021/2022	1,1 / 1,1
Price to cash flow 2021/2022 ⁽⁶⁾	7,4 / 6,5
Dividende 2021/2022 ⁽⁷⁾	1,80 € / 1,84 €
Rendement 2021/2022	6,1% / 6,2%

(1) Exercice clos au 31 décembre. (2) Bénéfice net par action. (3) Ratio valeur d'entreprise sur chiffre d'affaires. (4) Ratio valeur d'entreprise sur résultat opérationnel. (5) Ratio capitalisation boursière sur actif net comptable. (6) Ratio capitalisation sur flux de trésorerie. (7) Versé au titre de l'exercice précédent. (e) Estimations Factset.

L'analyse graphique



Rebond sur le support. En données mensuelles, l'inflexion à la baisse de la moyenne mobile, qui coiffe désormais l'évolution du cours, illustre le retournement de tendance qui s'est opéré en mai 2018.

Actuellement, le rebond amorcé sur un support proche de 24,10 euros pourrait aller jusqu'à la borne haute du canal dans une zone comprise entre 34 et 35 euros où il conviendra d'alléger.