

L'Agefi
1002 Lausanne
021/ 331 41 41
www.agefi.com

Medienart: Print
Medientyp: Publikumszeitschriften
Auflage: 10'000
Erscheinungsweise: 5x wöchentlich

Themen-Nr.: 719.10
Abo-Nr.: 1077515
Seite: 5
Fläche: 38'367 mm²

L'étape du grand rééquilibrage

PETROPLUS. La raffinerie de Cressier produit près de 25% de tous les produits raffinés vendus en Suisse.

PHILIPPE REY
ZÜRICH

La diminution de capacités dans l'industrie du raffinage se poursuivra vraisemblablement cette année, mais sans doute pas suffisamment pour restaurer l'équilibre entre l'offre et la demande qui prévalait avant 2008. Le déséquilibre actuel conduit à des reports et annulations de capacité.

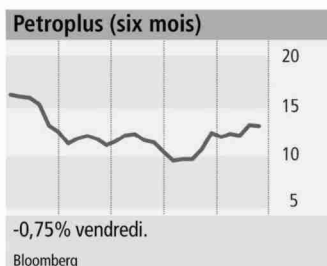
La rationalisation des capacités du raffinage européen continue, parallèlement à une reprise progressive de la demande, dans le sillage de la croissance du PIB. L'ajustement en cours concerne en particulier Petroplus, qui exécute une série de mesures pour abaisser son seuil de rentabilité, notamment avec la transformation probable en un terminal de la raffinerie de Reichstett, qui est située en Alsace et constitue un actif peu complexe et faiblement performant.

Petroplus, qui a été créé en 1993, se trouve actuellement en pleine transformation sous l'impulsion d'un nouveau management et de son CEO, Jean-Paul Vettier, avec une nouvelle organisation. Un accent singulier est mis sur l'amélioration de la compétitivité de son portefeuille d'actifs et une gestion de ses actifs.

Ce processus a été expliqué à la communauté financière lors d'un investor Day à Londres en décembre 2010. Petroplus a connu sous l'impulsion de son ancien CEO, Thomas D. O'Malley, une croissance trop rapide et de médiocre qualité, de 2006 (date de l'entrée sur le marché suisse des actions)

à 2008, à coups de plusieurs acquisitions, tout en ayant par ailleurs hérité du «vieux Petroplus» d'actifs non stratégiques, et après avoir négligé une amélioration continue.

Cette marche en avant a provo-



qué un endettement net élevé, qui a coïncidé avec de très faibles marges d'exploitation en 2009 au sein d'une industrie du raffinage malmenée par une sévère récession. Petroplus a rééchelonné ses dettes financières et a augmenté son capital. Un défi au quatrième trimestre 2010 était de remplir les clauses liées aux dettes du groupe. Petroplus devait réaliser un excédent brut d'exploitation de 120 millions de dollars lors des trois derniers mois de l'année écoulée pour satisfaire ces covenants. Petroplus publiera ses résultats du quatrième trimestre et pour l'ensemble de 2010, le 4 février prochain.

Un portefeuille plus concurrentiel, une meilleure performance opérationnelle, un meilleur emploi du capital et la capacité à générer du cash flow libre à travers tout un cycle sont d'autant plus importants que Petroplus joue un rôle clé en Suisse à travers un de

ses actifs, la Raffinerie de Cressier, qui est implantée sur un site de 74 hectares près de Neuchâtel.

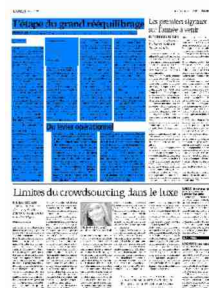
L'une des deux seules raffineries de Suisse, elle produit environ 25% en volume de tous les produits raffinés vendus en Suisse. L'autre raffinerie est celle de Cossonay, qui appartient au groupe Tamoil. La production de cette dernière correspond à environ 19% de la consommation de la Suisse en produits pétroliers.

Les distillats légers et moyens produits par la raffinerie de Cressier, tels que l'essence, le diesel, le diesel blend et les carburants d'aviation sont essentiellement vendus en Suisse. La majorité de sa production est écoulee via les grandes compagnies pétrolières, les revendeurs, l'industrie et les stations-services de détail.

Alors que les cours du baril de brut s'enflamment de nouveau, trois facteurs sont déterminants concernant l'évolution des prix de consommation suisses (essence, mazout, diesel, etc.). Le premier est naturellement le prix de revient des produits finis (essence, mazout, diesel, etc.) sur les marchés internationaux, par exemple le marché spot à Rotterdam.

Le second réside dans les taux de change dollar/franc suisse (les produits finis comme le brut sont sur le plan international facturés en dollars). Enfin, le troisième consiste dans les frais de transport jusqu'en Suisse, notamment ceux du Rhin.

Avec une part d'approximativement 55%, le pétrole constitue un



L'Agefi
1002 Lausanne
021/ 331 41 41
www.agefi.com

Medienart: Print
Medientyp: Publikumszeitschriften
Auflage: 10'000
Erscheinungsweise: 5x wöchentlich

Themen-Nr.: 719.10
Abo-Nr.: 1077515
Seite: 5
Fläche: 38'367 mm²

pilier majeur du portefeuille énergétique suisse (avec une consommation annuelle d'un bon 11,8 millions de tonnes sous forme de combustibles et de carburants en 2009). La part de la Suisse à la consommation annuelle mondiale de pétrole est d'environ 0,3%. ■

Du levier opérationnel

L'action Petroplus Holdings se trouve en nette hausse depuis les plus bas atteint en novembre dernier. Ce titre a en particulier gagné environ 8% depuis le début de l'année. Certes, une hirondelle ne fait pas le printemps, mais le plan qui est mis en œuvre sous la férule de Jean-Paul Vettier, l'ancien CEO de Total Refining & Marketing, est clair et réalisable, avec une excellence opérationnelle ainsi qu'une habileté à croître et à relever le portefeuille d'actifs de Petroplus au moyen d'acquisitions disciplinées. Petroplus bénéficiera d'un levier considérable au fur et à mesure que le marché du raffinage s'améliorera et induira un taux d'utilisation des capacités plus élevé (un taux de 81% est estimé pour 2011 contre 78% pour 2010 et un taux réel de 70% en 2009). Atteindre une amélioration «bottom-line» de plus d'un dollar par baril est l'objectif

avoué par les dirigeants. Il est vrai que l'endettement (1,75 milliard de dollars avec un taux d'intérêt moyen de 7,2%) de ce groupe n'est pas faible. Mais, hormis la question des covenants, il n'y a pas d'échéance à court terme. La première est en 2014, avec 600 millions de dollars, et la dernière en 2019, avec 400 millions. La valeur boursière de Petroplus dépasse maintenant 1,3 milliard de francs. Sans délivrer un blanc-seing, il y a lieu de penser que sur une base normalisée, la capitalisation boursière actuelle de Petroplus correspond à moins de 10 fois le cash-flow libre que ce groupe peut réaliser par an à travers tout un cycle conjoncturel. Du coup, la valorisation actuelle reste attractive pour un investisseur friand de situation de retournement. Les chances ne sont pas minces que Petroplus reprenne son destin en mains avec succès. (PR)