

CGG (ISIN FR0000120164 – 12,39 EUR)

Acheter

Précédent : Renforcer (05/08/2009)



Objectif de cours **18,30 EUR**
Potentiel de hausse **48,00%**
Profil de risque **Elevé**

Signalétique

Secteur	Oil Services/Equipment
Symbole ISIN	CGG FR0000120164
Marché	EN Paris
Haut Bas 52s	20,33 EUR 10,605 EUR
Capitalisation	2.192 Mio EUR
Valeur Entreprise	4.600 Mio EUR
Flottant	54,64%
Volume quotidien	13,11 Mio EUR
Analystes	25
Cours/Bénéfices	19,11
Cours/Actif Net	0,54
Rendement	0,00%
Marge nette	-18,56%
Retour sur Capital	-16,85%
Endettement financier	57,01%
Bêta (vs CAC40)	1,13

Profil de la société

CGG figure parmi les 1ers fournisseurs mondiaux de services et de produits géophysiques destinés aux compagnies pétrolières et gazières. Le CA par activité se répartit comme suit : prestations de services géophysiques (77,8%) ; fabrication d'équipements sismiques (22,2%). La répartition géographique du CA est la suivante : Europe-Afrique-Moyen Orient (44,2%), Asie-Pacifique (24,4%), Amérique du Nord (23,2%) et Amérique latine (8,2%).

www.cgg.com



Performance

Absolute	12 mois	3 mois	1 mois
CGG	-24,58%	5,94%	10,67%
CAC40	17,28%	6,77%	1,30%

Un groupe en cours de transformation !

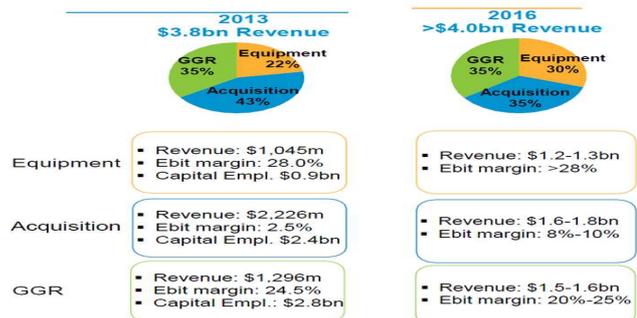
Environnement difficile à court terme pour les parapétroliers.

En baisse de 30% sur 1 an, l'action CGG fait partie des titres en Europe qui enregistre la pire performance de ces dernières années. Les deux profits warnings lancés en 2013 ont surpris plus d'un analyste et dérouter (si ce n'est plus...) de très nombreux gérants de fonds spécialisés sur les titres Value (le titre CGG cote en bourse en dessous de sa valeur comptable depuis le 2ème trimestre 2013 mais enregistre encore un recul de 35% depuis).

La baisse du titre CGG tire son origine à la fois par la volonté des compagnies pétrolières de maîtriser leurs dépenses (voir analyse sectorielle du 15/04/2014), et à la fois par la hausse de l'endettement du groupe (voir page 2). Toutefois à long terme, la hausse de la demande énergétique mondiale ainsi que la raréfaction des ressources fossiles et l'externalisation de certaines activités des majors pétroliers sont une source d'opportunités pour les sociétés parapétrolières. Pour exemple, lorsque les groupes comme Exxon ou Total recherchent de nouvelles ressources énergétiques (comme le pétrole et/ou le gaz), ils ont besoin de données sismiques, et c'est là entre autre que le groupe CGG intervient via son activité *Equipment* (filiale Sercel).

Un catalyseur : la stratégie à horizon 2016 !

A horizon 2016, la stratégie du groupe est de rendre CGG moins sensible aux cycles du marché. Pour y arriver, le groupe va donc procéder à une diminution de sa flotte (de 18 à 13 navires) d'ici 2016 dans sa branche *Acquisition*. Cette activité est de loin la moins rentable pour le groupe (marge d'exploitation de 2,5%, contre 28% et 24,5% respectivement pour *Equipment* et *GGR*), et la plus gourmande en capitaux (2,5 milliards en 2013). Pour refléter son objectif de baisse de 25% de sa flotte d'ici 3 ans, le groupe CGG a procédé à un enregistrement comptable de 582 millions de dollars de dépréciations d'actifs au titre de l'exercice 2013, ce qui *in fine* a pesé sur son résultat net comptable (-691 millions de dollars). Pour accroître sa rentabilité, le groupe va pouvoir compter sur ses divisions *Equipment* et *GGR* qui restent biens moins gourmandes en capitaux, et où le groupe dispose d'un véritable savoir-faire reconnu à travers le monde entier (d'où des marges opérationnelles très confortables). La diminution du poids de l'activité *Acquisition* au profit de la branche *Equipment* permettra au groupe parapétrolier d'accroître sa marge opérationnelle (objectif de 15%) tout en diminuant sa dette nette. Ci-dessous les objectifs affichés par activité pour fin 2016.



Le pire semble passé !

Au cours actuel, l'action CGG cote 46% en-dessous de la valeur de ses fonds propres et offre une décote de 50% par rapport aux autres sociétés comparables du secteur. Le PER actuel ressort à 19x le bénéfice attendu pour fin 2014, un ratio élevé mais qui devrait diminuer au fil du temps sous l'effet de la baisse du poids de la branche *Acquisition*. En raison de la faible visibilité à court terme, l'action reste par conséquent très volatile.

CGG (ISIN FR0000120164 – 12,395 EUR)

Tendance technique

Le titre CGG vient de matérialiser un "double bottom" : c'est-à-dire une figure de renversement haussier. Techniquement, l'action pourrait bien avoir atteint un point bas.

Tendances	CGG	CAC40
Long Terme	↓	↑
Moyen Terme	↓	↑
Court Terme	→	→

Support	10,60 EUR	Écart : -13,8%
Résistance	15,20 EUR	Écart : 23,6%
Oscillateurs	Surachetés	



Valorisation

La moyenne des modèles de valorisation renseigne une valeur intrinsèque de 18,30 EUR, soit une différence de 48% aux cours actuels.

Modèles	Valeur
Relatif	18,30 EUR
Moyenne	18,30 EUR

Multiples	CGG	Secteur
VE/Ventes	1,25	
Cours/Ventes	0,60	2,81
VE/BAIIA	3,76	
Cours/Cash-Flow	2,21	10,14
Cours/Bénéfices	19,11	19,32
Cours/Actif Net	0,54	2,61
Rendement	0,00%	1,77%

Secteur : Oil Services/Equipment, Mid Cap

Valeurs Extrêmes	Haut	Bas	Moyenne
Cours/Bénéfices	83,65	3,98	N/S
Cours/Actif Net	3,38	0,49	1,00
Cours/Ventes	3,35	0,51	1,20

Valeurs extrêmes des 5 dernières années

Derniers résultats

CGG a communiqué ses derniers résultats en date du 27 février 2014 (résultats annuel 2013). Les chiffres ne sont pas encore audités. La croissance d'une année à l'autre s'établit comme suit :

Chiffres (Mio EUR)	Croissance	Publié	Attendu	Surprise
Chiffre d'affaires	10%	3.766		
EBITDA	15%	1.160		
Rés.net comptable	N/A	-691		

« L'EBITDA du Groupe est de \$1,160 milliards en hausse de 15%, soit un taux de marge de 30,8%. Les dépréciations d'actifs et dépréciations des écarts d'acquisition s'élève à 800 millions de dollars (en terrestre : 79 millions en raison de conditions de marché plus difficiles et en marine 721 millions : 139 millions liés au réajustement à la « juste valeur » des navires pour refléter leur futur mode d'utilisation et 582 millions en raison de la réduction prévue de la flotte de 25% et d'un changement des perspectives de marché) ».

Agenda

7 mai 2014 / 1er trimestre 2014

Analystes

25 Analystes suivent la valeur. L'objectif de cours du jour impliquerait un potentiel de -6,20%.

Analystes	Niveau	△3 mois	△1 mois
Recommandation	Conserver (2,72)	-2,94%	-0,40%
Objectif de cours	11,65 EUR	-12,06%	-3,65%
Bénéfices (à 12 mois)	1,00 EUR		-3,90%
Ventes (à 12 mois)	3.684 Mio EUR		-0,79%

Fondamentaux

Ratios	Dec 2011	Dec 2012	Dec 2013
Taux d'Endettement	27,01%	27,66%	33,25%
Dette Financière Nette	36,24%	17,10%	57,01%
Couverture intérêts	1,16	2,07	-2,04
Levier Financier	1,69	0,76	1,97

Avertissement : Les informations, interprétations, estimations et/ou opinions contenues dans ce document sont basées sur des sources fiables sélectionnées avec soin. Toutefois, Leleux Associated Brokers s.a. ne donne aucune garantie quant au caractère exact ou complet de ces sources. La diffusion de ces informations s'opère à titre purement indicatif et ne peut être assimilée, ni à une offre, ni à une sollicitation à la vente, à l'achat ou la souscription de tout instrument financier et ce, dans quelle que juridiction que ce soit. Les informations contenues dans le présent document ne constituent ni un conseil en investissement ni même une aide à la décision aux fins d'effectuer notamment une transaction ou de prendre une décision d'investissement. Leleux Associated Brokers s.a. n'offre aucune garantie quant à l'actualité, la précision, l'exhaustivité, l'opportunité ou l'opportunité de ces informations qui ne peuvent en aucun cas engager sa responsabilité. En outre, cette publication est destinée à une large distribution, et ne tient pas compte de la connaissance et de l'expérience financière particulière du lecteur, ni de sa situation financière, ses besoins et ses objectifs d'investissement. Dans tous les cas, il est recommandé au lecteur d'utiliser d'autres sources d'information et de prendre contact avec un chargé de clientèle pour tout renseignement complémentaire.

Delaunay Arnaud
Analyste Financier

