

CGG mise sur sa technologie mondialement reconnue pour renaître

Mutation Après une quasi-faillite, qui a laissé de mauvais souvenirs, le groupe de sismique est en train de se transformer. Au cours de ses quatre-vingt-dix ans d'existence, il a déjà vécu plusieurs vies. Une nouvelle page est à écrire.

Ni tout à fait la même, ni tout à fait une autre. La Compagnie générale de géophysique, devenue CGG, est une entreprise mondialement reconnue dans l'univers du pétrole et du gaz. Cette vieille dame de 90 ans a vécu plusieurs vies, ponctuées de réussites mais aussi de cuisants échecs. Aujourd'hui, avec une équipe de direction renouvelée, elle a mis fin à ses activités historiques, l'acquisition de données sismiques dans la branche terrestre, et entame une nouvelle étape de son développement, fondée sur des technologies acquises et enrichies depuis sa création.

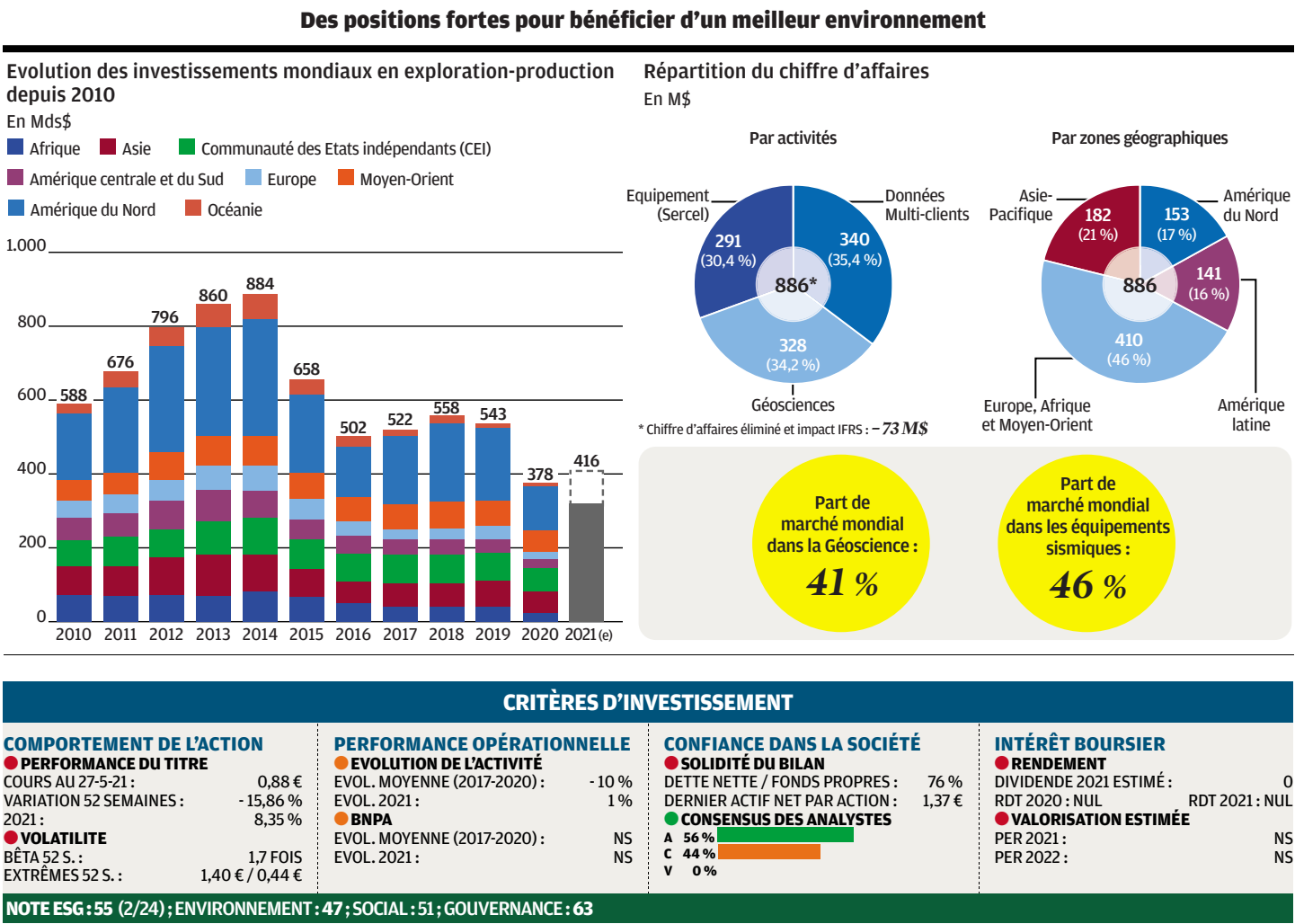
LA BOÎTE MAGIQUE DES FRÈRES SCHLUMBERGER

Au début des années 1920, les frères Conrad et Marcel Schlumberger, scientifique et ingénieur de talent, effectuent des recherches afin de déterminer la nature du sous-sol à l'aide du courant électrique. Mise au point au départ pour détecter des minerais, cette technique, appelée familièrement la « boîte magique », s'applique rapidement à la prospection pétrolière. Dans cette industrie alors en plein essor, cette connaissance du sous-sol s'avère essentielle. D'abord dénommée Société de prospection électrique, l'entreprise devient, après une fusion avec la Société géophysique de recherches minières, la Compagnie générale de géophysique. Les campagnes d'exploration sur terre et en mer se multiplient, décodées en 2D, en 3D, en 4D et analysées par des ordinateurs et par des logiciels toujours plus pointus. C'est en 2007 que la destinée de la société va basculer, avec le rachat de l'américain Veritas pour plus de 3 milliards d'euros, suivi, en 2013, par la reprise des activités de géosciences du néerlandais Fugro pour 1,2 milliard d'euros. Cette boulimie en haut de cycle, financée par endettement, va se

payer très cher, car le marché du pétrole traverse une crise et les compagnies pétrolières réduisent drastiquement leurs campagnes d'exploration. A la tête d'une flotte de navires non rentables, soit un capital immobilisé fort coûteux, CGG, dont le bilan est affaibli, va voir sa rentabilité s'effondrer. Elle commence à perdre de l'argent tous les ans à partir de 2013 et n'en a pas encore regagné depuis. Cette catastrophe a conduit le groupe au bord de la faillite, et sa recapitalisation a fait le malheur de nombreux actionnaires individuels.

AVEC SOPHIE ZURQUIYAH, UNE PAGE SE TOURNE

Cette page douloureuse de son histoire est désormais tournée. Pour entamer une nouvelle vie, il fallait une nouvelle direction. Sophie Zurquiyah a pris la tête de l'entreprise en mars 2018. Cette ingénieure franco-américaine, qui a effectué une grande partie de sa carrière chez Schlumberger, est en train de redonner à CGG ce qui lui manquait le plus : l'espoir de retrouver de la rentabilité. C'est elle qui a lancé un premier plan stratégique visant à stopper l'acquisition terrestre et à vendre les navires et les avions. CGG est désormais un modèle *asset light*. C'est une première étape. Le groupe est désormais divisé en trois branches : dans la Géoscience (activité apportée par Veritas), CGG est leader mondial, avec une part de marché de 41 %. Il s'agit de traduire en images les signaux reçus des capteurs. Ce sont les analyses des données, grâce à une puissance informatique considérable (275 millions de milliards d'opérations par seconde, soit la dixième puissance au monde), qui sont vendues très cher aux compagnies pétrolières. Cette activité à forte valeur ajoutée est extrêmement rentable. La deuxième division est appelée Multi-Clients. La société s'est constitué sa propre



bibliothèque d'images, que les groupes pétroliers consultent. Ces derniers participent même au financement des campagnes sismiques. La troisième activité est celle de Sercel, sa pépite de toujours (depuis les années 1960) dans l'équipement (capteurs intelligents pour envoyer et récupérer les ondes), qui dispose d'une part de marché considérable de 46 % et offre aussi de belles marges. L'objectif de Sophie Zurquiyah est de rendre CGG moins dépendant des cycles du pétrole. « Les mauvais jours sont derrière nous. Nous sommes devenus plus agiles. Nous avions réalisé nos objectifs lorsque la pandémie est arrivée, début 2020. Nous allons annoncer un nouveau

plan 2021-2024, où nous parlerons de nos relais de croissance », nous explique-t-elle. En effet, forte de son savoir-faire technologique (la société dispose de son propre cloud) et de ses équipements haut de gamme, CGG va de plus en plus proposer des services de digitalisation de données, de surveillance d'activités industrielles et minières, d'aide à la capture et au stockage du carbone, etc. « Ces métiers ne pèsent pas encore lourd dans le chiffre d'affaires, mais ils pourraient représenter 10 % à 15 % d'ici à 2024 », confie Sophie Zurquiyah. En attendant, CGG, pour retrouver de la prospérité, devra compter sur les futurs investissements de ses clients. Le rebond des cours du pétrole est très encourageant,

mais les grands groupes privilégiés les études sur leurs propres gisements plutôt que de lancer des campagnes d'exploration. Par conséquent, certaines activités en pâtissent, comme l'ont montré les derniers résultats trimestriels. Le marché a été déçu par le démarrage assez lent de la Géoscience et du Multi-Clients. « Après un début d'année plus lent que prévu, nous attendons une accélération au second semestre. Les entrées de cash sont conformes à nos attentes, et notre structure financière est maintenant normalisée, après le succès de notre refinancement », nous a assuré Sophie Zurquiyah. Toutefois, attention, à court terme, même si la restructuration financière a été achevée, les

profits seront encore rognés par de lourds frais financiers, compte tenu de taux d'intérêt élevés (plus de 8 %). Ainsi, le retour à meilleure fortune ne sera sans doute pas un long fleuve tranquille !

— SYLVIE AUBERT

NOTRE CONSEIL
ACHETER À TITRE SPÉCULATIF : nous réservons encore le titre aux investisseurs les plus aguerris. Toutefois, les perspectives de long terme sont meilleures et la Bourse devrait progressivement mieux prendre en compte les atouts technologiques du groupe.
Objectif : 1,10 € (CGG).
Prochain rendez-vous : le 28 juillet, résultats trimestriels.

ANALYSE DU SECTEUR

La transition énergétique rebat les cartes

Coup de tonnerre dans l'univers du pétrole : l'Agence internationale de l'énergie (AIE) vient d'appeler à renoncer à l'exploration de nouveaux gisements. Dans son dernier rapport, publié le 18 mai, l'AIE explique que pour atteindre la neutralité carbone d'ici à 2050 et lutter contre le réchauffement climatique, le secteur de l'énergie (qui concentre 90 % des émissions de CO₂) va devoir moins dépendre des énergies fossiles. Les gouvernements doivent aussi prendre leur part de responsabilité.

MOINS D'EXPLORATION

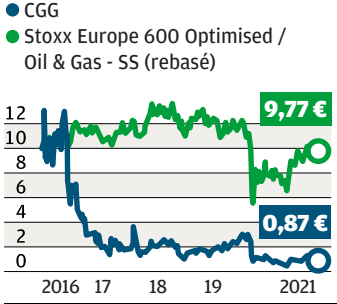
Par exemple, selon l'agence, la recherche de nouveaux sites pétroliers et gaziers et l'ouverture de nouvelles centrales à charbon devront être stoppées. Enfin, à partir de 2035, il ne faudra plus vendre aucune voiture à moteur thermique et il con-

viendra d'accélérer le rythme de hausse de l'efficacité énergétique, si l'on veut limiter le réchauffement climatique à moins de 2 degrés Celsius. Ces recommandations de l'AIE, qui incluent un recours beaucoup plus poussé aux énergies renouvelables (éolien, solaire, etc.), font déjà partie de la stratégie de plusieurs géants du secteur, à l'exception des majors américaines. En effet, Exxon-Mobil et Chevron n'ont pas encore modifié leur modèle, contrairement à Total et aux grandes compagnies britanniques Royal Dutch Shell et BP, plus vertueuses.

ENCORE DES DOUTES

Or ce bouleversement du modèle économique vers des énergies moins carbonées, mais dont on ne sait pas encore si elles seront aussi rentables que les hydrocarbures classiques,

Loin derrière ses confrères européens



pose question. La Bourse sait que cette transition va prendre du temps, et les pétroliers affichent un score décevant cette année, alors que le brut a retrouvé son niveau d'avant la crise. La Bourse ne valorise plus autant les actions du secteur. Cette décote devrait se réduire au fur et à mesure que les preuves d'une bonne rentabilité de ces nouveaux métiers dans les énergies renouvelables seront

apportées. En attendant, mieux vaut se positionner sur les sociétés les plus solides, qui peuvent générer du cash-flow grâce au rebond du brut. Cette manne permettra aux majors (Total, Royal Dutch Shell et BP) de réduire leurs dettes, de financer leurs investissements et de verser des dividendes.

— S. A.

NOTRE AVIS SECTEUR

ATOUT : si la reprise mondiale se poursuit, les cours du baril demeureront à un niveau apprécié par tous, soit entre 50 \$ et 60 \$.
RISQUE : le marché pétrolier est très volatil. La demande, surtout en Inde, où la pandémie est encore très active, n'est pas encore revenue à son niveau d'avant 2020.
FAVORITE : Total Le coupon a été maintenu dans la tempête. Il offre un rendement élevé de plus de 6 %.

VALORISATION

Un profil de valeur recovery

Volatilité Nous sommes très longtemps restés à l'écart de ce dossier, qui a laissé de mauvais souvenirs à nos lecteurs. Depuis trois ans, avec Sophie Zurquiyah, l'entreprise se redresse progressivement. Le fait que le pétrole soit revenu à ses niveaux d'avant la crise améliore la visibilité. Le groupe va accélérer dans ses nouvelles activités, qui devraient le rendre moins dépendant du pétrole. C'est une nécessité, car il y aura de moins en moins d'exploration pure, compte tenu des impératifs environnementaux. Le retour aux profits est attendu pour 2023. La valeur est donc une recovery réservée aux boursiers les plus audacieux. **S. A.**

Un redressement progressif

Exercice clos le 31-12	2020	2021 (e)	2022 (e)
CHIFFRE D'AFFAIRES, EN M€	805	810	905
RÉSULTAT OPÉRATIONNEL COURANT, EN M€	-157	41	100
MARGE OPÉRATIONNELLE	NS	5 %	11 %
RÉSULTAT NET PART DU GROUPE, EN M€	-402	-85	-13
BÉNÉFICE NET PAR ACTION, EN €	NS	NS	NS
RATIO COURS/BÉNÉFICE	NS	NS	NS

COURS LE 27-05-21 : 0,878 € ; CB : 624 M€ ; FP : 913 M€ ; DETTE NETTE : 790 M€ ; RATIO D'ENDETTEMENT : 87 % ; DIVIDENDE 2021 EST. : NUL ; MNÉMO : CGG.