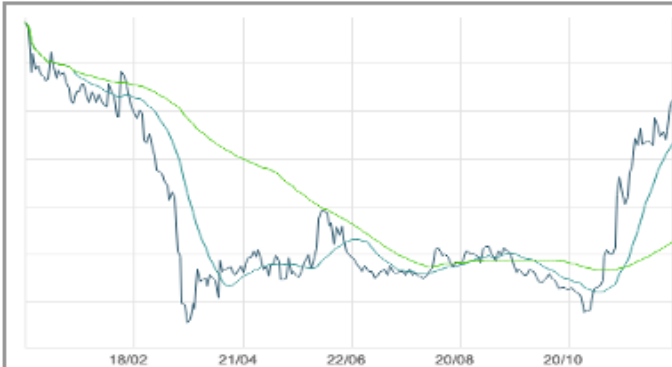


Isin FR0000051377

PVL



### Actionnariat :

Famille Findeling 56,42%,

Données boursières :		15/12/20	n actions	22,126
Dernier cours :		6,59€		
+haut / +bas sur 1 an :		7,90/2,97		
Cap. boursière :		145,8 M€		
Performance YTD :		- 5%	Perf. 2019 :	- 22%
		09/18	09/19	09/20
BNA		1,79€	1,11€	-0,73€
Croissance BNA				0,99€
Cash Flow pa		2,69€	2,42€	1,43€
Actif Net pa			13,5€	12,4€
Dividende net pa		0,20€		0,05€
PER			-9,1x	6,6x
P/CF			4,6x	2,4x
P/AN			0,53	0,50
Rendement net				2,3%
CB/CA			0,23	
VE/CA			0,63	
VE / EBITDA			9,2x	

### Plastivaloire – réunion Sfaf des résultats annuels 2019/20 – 15 décembre 2020

L'exercice 2019/20 clos fin septembre est en perte comme attendu avec le très mauvais 3<sup>ème</sup> trimestre lié au confinement, et le bilan affiche un endettement élevé (Dette Nette/Fonds Propres 92%). Mais la direction familiale est plutôt optimiste pour la suite, avec : i) un retour de l'activité à un bon niveau en octobre-novembre 2020, et beaucoup de demandes des clients constructeurs auto, ii) des perspectives favorables à moyen-terme : bonne technicité et vraie force de proposition auprès des clients, stratégie orientée croissance : acquisition aux USA, nouvelle usine : Mexique et Europe Centrale, partenariat envisagé en Chine, etc.....

Le tout avec une nette décote de valorisation par rapport à d'autres équipementiers plasturgistes :

Comparaisons boursières :	CB		Equip. auto/plasturgiste			CA (Mds)	DN		Marge	
	21/12/20	Cours (Mds)	PERn	PERn+1	P/AN		CB/CA	(Mds)	VE/CA	Op.
Plastic Omnium	28,24€	4,20		15,0x	1,8	8,49	0,49	0,64	0,57	5,9%
Akwel	21,80€	0,58	19,3x	12,6x	1,2	1,10	0,53	0,02	0,55	8,4%
PVL-Plastivaloire	6,57€	0,15	6,6x	5,6x	0,5	0,63	0,23	0,25	0,63	0,0%

M. Findeling PDG + DAF et patron du commercial

PVL : société familiale créée en 1963 - 33 sites de production - 6 000 salariés. Plasturgiste injecteur :

- 80% CA dans l'automobile : pièces de cockpit, de décoration, de calendres, de sièges, poignées, etc... ⇔ très peu de pièces moteur : peu importe la motorisation. Clients : Peugeot SA/Opel, Renault, Audi, GM, Mercedes, Toyota, BMW, FCA, Volkswagen, etc...

- 20% hors automobile : toutes sortes de pièces, dont les enceintes Deviallet, coques d'appareils électroménagers pour SEB et Philips, compteurs Linky, pièces pour appareils de réanimation depuis quelques temps.

**1 - Exercice au 30 septembre 2020 : pratiquement toutes les usines ralenties en mars, puis fermées en avril et en mai.** Avec des indemnités du chômage technique. L'indemnité la plus rapide et la plus élevée : en France. Soit un T2 de l'exercice à -5% et un T3 à -50%, et un T4 à -7% : reprise progressive à partir de fin mai, et août et septembre presque revenu dans les business plans échafaudé en 2019

=> **CA : 29M€ -13,6%** : PVL a mieux résisté que ses concurrents, qui ont pour la plupart fait -20% : USA : -18% yoy, EU : -13%, Auto -16,2%, Industrie -20%, mais outillages automobile +15,6% : beaucoup de productions prévues pour ces prochaines années. Outillages industries -19,7%, avec beaucoup de productions décalées à l'année prochaine.

**Marge brute** en baisse : 46,9% c. 48,4% : des démarrages de production difficiles en Slovaquie + perte de démarrage de la nouvelle usine de Pilsen. VA en baisse aussi, malgré une baisse de 4M€ des frais généraux.

**Frais de personnel** : 32% CA contre 30,9% l'année dernière : avec des aides en France (80%) et en Allemagne (70%), mais moins en Europe de l'Est. => baisse de -3points de Ebitda/CA : 7,4% c. 10,4%

Amortissement : 46,3 c. 35 : dont 2,7M€ en provisions pour litiges. Amortissements en hausse, avec les gros investissements de ces dernières années, et les locations LD de matériels en actifs locatifs amortis à présent.

**ROC : 0,1M€ juste à l'équilibre**, contre 42M€ l'an dernier : belle performance en fait, avec des efforts consentis par tout le monde dans le groupe. Nb : Pas de dépréciations de GW au S2 : toujours les -4,6M€ du S1.

Résultat Financier : -6,7M€

**RNpg : -16,1M€**

	Var. CA yoy :	+ 5%	+ 11%	- 14%
en M€	09/18	09/19	09/20	
Chiffre d'affaires	658,9	728,4	629,2	
EBE	72,1	72,2	43,1	
Résultat Op. Courant	51,7	42,3	0,1	
Marge opérationnelle	7,8%	5,8%	0,0%	
Résultat financier	-1,8	-4,1	-6,7	
RCAI	49,9	38,2	-6,6	
Résultat net pdg	39,7	24,6	-16,1	
Résultat net retraité	39,1	23,7	-11,4	
Marge nette	5,9%	3,3%	-1,8%	

**Bilan** : PVL a maîtrisé ses investissements : pour se désendetter l'année prochaine. Avec une CAF de 44,1 c. 73,8, mais un peu de FCF > 0 avec moins d'investissements, pas d'acquisition, et une baisse du BFR.

Endettement net stable en valeur absolue, avec une situation trésorerie nette améliorée grâce au PGE de 22M€ et un prêt Bpi de 10M€ +3,4M€ de prêt covid aux USA.

**Investissements** : équipements 26M€ dont 10,5M€ pour Pilsen + renouvellements d'équipements. Locations d'équipements LD : investissements pour 11M€. IT : 3M€ : déploiement SAP

**FP** : 273,7M€ c. 298,8 : avec la perte de -13,6M€ et un impact de conversion de -10,2M€ et dividende 1,2M€

**Dette nette** : 262,1 c. 261,3 ; T° : 55,3M€ ; DLMT : 224€ ; DCT 93,8M€, dont part à moins d'un an et intérêts décalés : 63,3Me, le reste : DCT et factoring (5,8M€ pour 40M€ mobilisable)

## 2 - Activité commerciale :

**a) Prise de commandes automobile** : 478M€ c. 918,3M€ : en forte baisse avec i) des décalages de programmes véhicules chez les clients, ii) les consultations retardées par le télétravail, iii) pas de consultations de la part de Renault et Audi, ce qui est exceptionnel. Mais :

- acquisitions de nouvelles productions : 171M€ au S1 contre 449, et 248 au S2 c. 303, mais 132M€ pour octobre et novembre : retour au rythme de 2019, avec la même proportion de clients premium (37%).

- impact des nouvelles usines : Transnav aux USA+ greenfields de San Luis au Mexique et Pilsen en République Tchèque : ont apporté +23% dans les acquisitions de nouveaux programmes, avec plus de clients premium : succès du développement auprès des clients premium allemands, qu'il faut suivre partout.

Pilsen : pour Mercedes, BMW, et Tesla. 8M€ d'investissements pour 88M€ de CA en carnet.

Commandes significatives : une pièce importante : console centrale pour Audi, une percée chez Volvo Trucks USA, des pièces pour Ford, Jeep, Mustang + des clients électriques : Tesla, Rivian, Canoo, et des clients sur les deux continents : BMW, Nissan.

**Chine** : les clients de PVL en Chine du Nord.

Le marché auto hors Chine et EM : attendu stable en 2021, et années suivantes : retour au niveau de 2019

Nb : PVL ne livre pas des contenus constants en euro par véhicule, et ne dépend pas de la taille du véhicule mais de son équipement.

### b) Commandes Industrie :

- pas de programmes longs comme dans l'auto, mais des productions qui peuvent durer très longtemps aussi.

- les principaux débouchés : toujours compteurs électrique ou eau + climatisations réversibles PAC + machines à café, aspirateurs + médical : appareils pour réanimation, etc...

## 3 - Perspectives :

- fort rebond attendu en 2021/21 : cf le carnet de commandes qui a beaucoup augmenté depuis 3 mois, et beaucoup de consultations en cours.

- octobre et novembre 2020 très fort : au niveau des meilleurs mois d'avant la crise, mais en attente des commandes pour janvier février pour les programmes en cours.

- la grande inconnue : la suite de Covid : cf ce qui se passe en Allemagne.

- beaucoup de nouvelles fabrications à démarrer en 2021 : Megane e-Vision : PVL très présent dans le cockpit, pièces pour la nouvelle Golf, et usine de Pilsen saturée en principe dès fin 2021.

PVL va mieux contrôler ses investissements : < 20M€ pour les machines de production c. 26M en 2019/20

### Stratégie à MT :

- privilégier le premium : PVL maîtrise les technologies sophistiquées développées en interne pour fabriquer pour le premium, et plus de CA par véhicule.

- premium : marché mondial ⇔ être capable de livrer en Chine aussi, mais ne pas fabriquer en Chine (ne pas avoir un troisième outillage en Chine) : partenariat avec un logisticien chinois. Mais se rapprocher d'un injecteur qui fabriquera sous licence pour PVL à MT.

Objectif 2023 : arriver à < 3x DN/Ebitda : ce que veulent les financiers. En distribuant un dividende pour 2019/20 après avoir passé le dividende 2018/19, mais le montant pas encore fixé.

### En - :

- volumes des clients français en baisse
- endettement élevé, malgré les reports

### En + :

- diversification clients : USA, premium
- reprise du secteur, a priori

### Q : écart RN – RN pg ?

R : des minoritaires dans des filiales rentables en Tunisie et en Pologne.

### Q : Transnav : si c'était à refaire ?

R : on le referait, peut-être un peu moins cher, mais justifié pour renforcer PVL en Amérique du Nord, compléter l'usine du Kentucky pour BMW, bonne introduction chez Fiat grâce à Jeep + Puebla : Volkswagen, etc...

### Q : cobotisation ? cf la présentation de la société sur le nouveau site internet

R : un agent de production coûte de plus en plus cher même dans les pays low-cost : cf les pièces à injecter. Utiliser les personnels au meilleur de leurs compétences : cobotiser le reste.

**Q : Stellantis ?**

R : relation privilégiée avec PSA, qui a le vent en poupe en ce moment : bon pour PVL, et ça devrait continuer avec FCA. Bémol : PSA a bien digéré Opel sans mettre en place plus d'administratif, mais ça peut changer avec Fiat.

**Q : comment anticiper la progression du parc de VE en Europe ?**

R : pas de réponse évidente, et sujet politique : électricité verte ? type de véhicule ? hybride ? poser la question à POM. Rappel : on croyait déjà à 10% du parc en 2005. Pb des batteries : entre les mains des chinois, recyclage, et durée de la recharge. Le VE devrait prendre une part prépondérante dans les villes, mais PVL ne pousse pas les études sur le sujet : déjà chez Tesla, et production de VE encore marginale en UE. PVL pas intéressé par la motricité du véhicule, en fait.

**Q : taux d'insertion de plastiques recyclés ?**

R : PVL utilise du recyclé depuis plusieurs années, à partir de matières récupérées dans la destruction de véhicules. Le plastique recyclé pas utilisable pour les pièces très techniques et de décoration : seulement les boucliers, etc...

**Q : effet one off sur la marge brute ?**

R : une perte non-récurrente sur un développement + des démarrages ratés en début d'exercice.

**Q : litige ?** R : provisions justifiées, négociées, non-récurrentes, sur des litiges bien identifiés et en cours de règlement.

**Q : impact IFRS 16 : amt et dette ?** R : pas calculé, se retrouvera dans le rapport annuel. Mais très peu de locations dans le groupe : USA, Turquie, Pilsen ⇔ PVL propriétaire de ses murs pour le reste.

**Q : investissements ?** R : 20M€ max pour les renouvellements + nouvelles machines d'assemblages pour les nouveaux programmes : 11-12M€. PVL avait beaucoup investi les années précédentes, et a plus de 1 000 machines, que l'on transfère éventuellement d'une usine à l'autre : affiner le TRS grâce aux transferts de machines.

**Q : impact du chômage partiel ?** R : toutes les mesures d'accompagnement : +11M€ en tout.

**Q : effectif moyen ?**

R : effectif permanent stable en UE, en baisse aux USA (-100 personnes). Baisse des effectifs en TT : on ne peut pas faire du chômage partiel et du TT. Essayer de ne pas remplacer les départs en retraite.

**Q : re-confinement ?** R : pas d'impact sur les commandes de production au mois de décembre, après octobre et novembre très bon.

**Q : dette Transnav : covenants ?** R : les covenants gelés à fin septembre. Il est prévu de faire un point avec le syndicat bancaire en juin 2021.

**Q : dividende ?** R : pour l'exercice clos 2019/20. PVL a été un des premiers à couper son dividende en 2020.

**Q : véhicule électrique : des opportunités en fait ?**

R : le vrai pb : le poids du véhicule. Et le plastique moins dense que l'aluminium, qui est moins dense que l'acier. Les batteries dégagent de la chaleur. Si le VE devient un véhicule de loisirs : encore plus de pièces dans le cockpit.

**Q : évolution du BFR à venir ?**

R : l'activité revenue à la normale en septembre : le BFR déjà au niveau normal (20 et 21%CA) en fin d'exercice, et doit rester à ce niveau.

**Q : augmentation de capital pour se désendetter ?**

R : pas à l'ordre du jour.

**Q : délais de paiement ?**

R : PVL a utilisé toutes les possibilités : décalages de 6 mois des intérêts et remboursements, et des charges sociales aussi

**Q : usine turque ? dépréciation ?**

R : la dévaluation a plombé les comptes, au départ, mais le site travaille pour Renault, Toyota, est bien chargé et tout à fait profitable.

**Q : relocalisation ? cf Renault qui ramène des productions de Chine en France ?**

R : PVL ne produit pas en Chine. On n'y croit pas trop, et on peut assembler en France des pièces fabriquées en Chine. PVL fait fabriquer une partie de ses outillages en Chine, avec un bureau sur place de trois personnes.

**Q : dividende et gel des covenants ? les banquiers OK ?**

R : pas un sujet avec les banquiers, a priori.

**Q : concurrents sur les AO ?**

R : Novares pour les pièces extérieurs, Mayer (Espagne) pour les pièces décorées.