

Isin FR0000051377

PVL



Actionnariat :
Famille Findeling 56,42%,

Données boursières :	25/6/21	n actions :	22,126
Dernier cours :	7,92€		
+haut / +bas sur 1 an :	8,87/2,97		
Cap. boursière :	175,2 M€		
Performance YTD :	+ 8%	Perf. 2020:	+ 6%
	09/18	09/19	09/20
BNA	1,79€	1,11€	-0,73€
Croissance BNA			-38%
Cash Flow pa	2,69€	2,50€	1,40€
Actif Net pa		13,5€	12,4€
Dividende net pa	0,20€		0,05€
PER			-10,9x
P/CF			5,7x
P/AN			0,64
Rendement net			1,9%
CB/CA			0,28
VE/CA			0,70
VE / EBITDA			10,3x

Les résultats semestriels à fin mars 2021 déçoivent un peu avec un manque de relief lié aux pénuries de composants qui commencent à peser sérieusement en fin de période, alors que, de plus, PVL n'a pas vraiment commencé à se désendetter de l'acquisition de Transnav, et affiche en conséquence un bilan encore assez lourd.

Mais tout ceci devrait s'améliorer graduellement, les perspectives d'activité restant solides malgré tout, grâce au bon positionnement auprès des constructeurs premium, et une offre très largement diversifiée qui se retrouve dans un carnet de commandes plutôt étoffé.

PVL Plastivaloire – Transcript conf Call_Sfaf semestriels 2020-21 – 25 juin 2021

M. Findeling PDG + Directeur Commercial + DAF

1 - Rappel : métier de PVL : production de pièces plastique pour OEMs

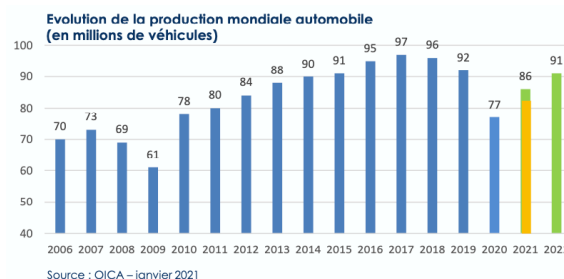
32 sites de production dont 15 en France + centre de fabrication d'outillage en Chine

82%CA en pièces plastiques pour l'automobile :: pièces pour le cockpit, pour l'extérieur, et sous capot (mais pas de pièces pour le moteur).

18% CA avec d'autres industries : électrotechnique, électroménager et CE notamment (Devianney, etc...)

2 - S1- 2020-21 à fin mars 2021

a) Marché automobile : forte chute en 2020 avec la covid, et la reprise impactée par le manque de composants électronique : production en baisse par rapport aux prévisions : on n'attend plus que 81M de véhicules c. 85M. Mais reprise attendue en 2022, et retour au niveau de 2019 (92M véhicules).



b) Activité de PVL : T1 de l'exercice : 191,2M€ : +4% + T2 : 182,7M€ id que l'an dernier, mais avec -10% en février-mars avec le manque de composants.

=> **S1 : 373M€ c. 367** : +1,8%, et le plus important CA semestriel de PVL depuis sa création. PVL aurait fait entre 380M€ et 385M€ de CA hors pb des composants.

Activité et résultats par entités :

- USA : 43,1M€ (12% CA) : -4%, mais +6,2% à change constant

- EU : 330,2M€ +4,2% à périmètre constant.

Activité et résultats par secteur :

- auto : 272M€ +3,8%

- industrie : 64M€ +20%

- facturations d'outillages : 32,6M€ c. 44,2, -26% peu de commandes, mais redémarrage en cours.

Marge EBE/CA : record à 11%

ROC : 18,5M€ et ROC/CA 5% c. 4,6%

Frais généraux sous contrôle : -1M€

Frais de personnel : stable à 115,9M€ c. 115,6

Amt : 22,6M€ c. 20 : +2,6M€ et +1,6 avec les provisions : avec des amt accélérés avec IFRS15

SF : -2,4M€ contre -1,7 : avec l'augmentation de la dette avec + 17M€ de PGE et 5M€ de KfW en Allemagne.

Comptes semestriels :

Compte de résultat	03/20	03/21	Var. CA :
Chiffre d'affaires	366,7	373,3	+ 1,8%
EBE	35,7	41,1	+ 15,1%
Résultat Op.	16,7	18,5	+ 10,8%
Marge opérationnelle	4,6%	5,0%	+0,4pt
Résultat financier	-1,7	-2,4	
RCAI	15,0	16,1	
Résultat net pdg*	4,4	12,0	
Résultat net retraité	11,0	12,0	+ 9,1%
Marge nette	3,0%	3,2%	+0,2pt

Retr. 03/20 : -6,6 dt dépréc Turquie -4,5, amt relation client Transnav -0,6

CAF	30,0	34,6	
- Investissements bruts*	15,9	13,6	
= Free cash-flow	14,1	21,0	
* dt acquisitions			
Ebitda/CA	9,7%	11,0%	+1,3pt

Investissement : 13,6M€ brut : le strict nécessaire

Bilan : Dette nette : 259,5M€ c. 262,1 à fin septembre, soit Dette Nette/Fonds Propres 92% c. 96% (Dette Nette hors IFRS 16 : 237,5M€ et 85% DN/FP). DLMT : 214M€ + DCT : 99,5M€ dont factoring 18,5M€ - liquidités : 54M€
BFR : +12,3M€ sur le semestre.

NB : arriver à se désendetter de 30M€ avec le FCF

NB : un deuxième PGE de 20M€ souscrit après la clôture, par sécurité.

c) Commandes et activité 2020-21p :

i) Automobile : 17 grands programmes lancés cette année, dont 13 avec des clients premium et 4 pour des voitures électriques, dont pour Tesla

- CA dans les nouveaux programmes acquis au S1 : 452M€ après 213,8M€ en 2020 et 585M€ en 2019 : les clients toujours intéressés par la technique et l'emprunte industrielle de PVL, et toujours bien orientés : le S1-2020/21 le deuxième meilleur semestre d'acquisition pour PVL.

- Commandes au S1 : 324M€, c. 171 un an avant. répartition des commandes par constructeurs : PVL bien diversifié, que les clients soient livrés en direct, ou via équipementiers Tier One.

42% de clients premium c. 38%. 1^{er} client : PSA 32% des commandes, avec un bon renouvellement. Suivi par BMW et Audi, qui s'approvisionnent à partir des usines allemandes, tchèque et mexicaine de PVL.

PVL bien diversifié dans l'automobile, avec tous les types de clients :

- Généraliste : des modèles par régions ou par pays

- Premium : un modèle pour tous les marchés

- VUL : des durées de vie très longues + PL

ii) Industrie : idem: commandes 76,8M€ au S1, c. 38,5. PVL bien diversifié entre l'électrotechnique et le bâtiment (compteurs, dont le Linky, panneaux solaires) et le grand public : forte activité dans l'électroménager, et 2 grands projets dans le multimédia + des projets pour les boîtiers électroniques pour batteries : pour véhicules etc...

3 - Perspectives à moyen terme :

a) pour le marché automobile :

- marché global : production attendue : 83M de VL en 2021^e, et prévisions revues en hausse : flat, contre -1%.

- constructeurs français : les volumes attendus en baisse, mais PVL fera plus de CA par véhicule

- premium : toujours de la croissance

- généralistes hors France : stables à MT.

- généralistes Chine : volumes en croissance

Cible potentielle de PVL : 33M de véhicules, soit 1/3 du marché

b) pour PVL :

S2-2020-21 : incertitude toujours forte sur le stop & go des clients, qui annulent ou reportent des livraisons 48 heures avant : ça charge les stocks et ça a un coût avec des rythmes de production heurtés. Le problème des composants pas encore réglé, et doute sur l'activité à partir du mois d'août au vu des commandes actuelles.

Autre problème : les coûts de transports et tensions sur les matières premières, qu'il faudra répercuter aux clients : des indexations dans les contrats.

=> CA annuel attendu à 700M€ avec EBE/CA > 10%, et attention concentrée sur le Free Cash-Flow.

Essayer aussi de réduire l'exposition à l'automobile, par des croissances externes quand ce sera possible.

Stellantis : ouvre la clientèle des marques de Fiat aux USA : Jeep, et des produits européens vendus aux USA.

Nouvelle usine tchèque : permet de mieux servir les constructeurs bavarois.

Partenariat avec un chinois : pour livrer des composants aux usines chinoises des constructeurs clients.

NB : renforcement de la direction :

- recrutement d'un DGA, qui vient de Valeo et de Zodiac Seats. Professionnel chevronné, qui apportera de nouvelles méthodes de production.

- entrée de 2 nouvelles administratrices : une indépendante, et un censeur.

En - :

- pas de désendettement, et bilan lourd : DN/FP 85%

- stop and go des commandes, qui peuvent peser sur la marge

En + :

- clientèle automobile bien diversifiée

- USA : Stellantis => Jeep + Tesla etc...

Q : investissements 2020-21 ? après le S1 en forte baisse : 2x le strict minimum du S1 ?

R : même montant qu'au S1.

Q : info-divertissement : nouveau cockpit ? des opportunités ?

R : trop tôt pour avoir des projets. Cf l'ID buzz de Volkswagen : nouvelle planche de bord décorée : un produit à forte valeur ajoutée pour PVL. Qui a mis au point des procédés de décoration spécifique, et pourra les décliner aussi dans l'électroménager, etc...

Q : marge d'Ebitda : part des amt IFRS16 ?

R : autant qu'en 2019.

Q : FCF 12M€, et désendettement net de seulement -3M€ ?

R : variation du BFR +14,6M€ avec des décalages de facturation sur des développements.

Q : taux d'IS : l'IS stable malgré plus de RN ?

R : beaucoup de reports déficitaires en France (40-50M€) + réduction des impôts de production en France.

Q : composants électroniques ?

R : bien lire le journal pour suivre l'évolution : on n'a pas plus d'information. Les Chinois organisent éventuellement la pénurie, avec un délai de mise en œuvre de techniques de production nouvelles de 6-8 mois. Idem dans l'industrie, pour les produits qui intègrent des composants électroniques, mais stop & go que dans l'automobile pour le moment.

Q : tensions sur les matières premières ?

R : indexation contractuelle : révision tous les deux mois : très peu ou pas d'impact sur les marges.

Q : Chine ?

R : des pièces à livrer sur trois continents, et l'organisation industrielle a démarré en Chine avec un partenaire chinois. Mais pas de montage capitalistique pour le moment.

Q : Investissement normatif pour ces prochaines années ?

R : pas de retour à 50M€ par an, lié à l'arrivée de l'électronique dans les presses à injecter : 30M€ semble le niveau normal, sauf si les RFQ augmentent et il faut produire plus en volumes => 40M€ max.

Q : impact des commandes sur le CA outillage ?

R : peu d'acquisitions de nouvelles productions en 2020, et moins de développements à faire, et moins de revenu calculé.

Q : Tesla ? sur plusieurs modèles ?

R : avant tout aux USA en Californie et au Mexique. Mais ça va suivre en Europe avec l'usine de Berlin. PVL sur tous les modèles Tesla, avec un CA de plusieurs M\$.

Q : nouveau DGA : début de passage de relais ?

R : pas de retraite envisagée, mais besoin de se faire aider, et d'étoffer le conseil d'administration, pour apporter plus de philosophie industrielle et des idées nouvelles. Mes enfants restent dans l'affaire, et pas de projet de retraite à CT.

Q : développer le groupe avec des acquisitions ?

R : attendre deux ans pour restaurer le bilan : rien avant.

Q : rembourser 30M€ par an : en net et en finançant la croissance du BFR ?

R : pas irréaliste, en tablant sur un Ebitda de 80M€ par an, 5M€ de dividende, 5M€ d'augmentation de BFR et 30M€ d'investissements.

Q : durées d'amortissement passées de 10 ans à 4 ans ? comment retraiter ?

R : i) outil industriel : presses, etc... amortis sur 10 ans, ii) des équipements, machines etc... spécifiques à un programme, qui sont amortis sur la durée du programme, soit 4 ans en principe.

Ce document est purement informatif : il n'a aucune valeur contractuelle et ne constitue en aucun cas une recommandation ou un conseil boursier, une offre de vente ou une sollicitation d'achat de valeurs mobilières ou de tout autre produit financier. La responsabilité d'Olier Etudes & Recherche ne saurait être engagée en cas d'erreur, de contresens ou d'omission. Ce document ne se fonde que sur des informations publiées, sans qu'Olier E&R ne puisse garantir leur exactitude. Les prévisions ne sont que des projections raisonnables des comptes retraités et n'engagent en aucun cas la responsabilité d'Olier E&R.