

Isin FR0000051377

PVL



Actionnariat :
Famille Findeling 56,42%,

Données boursières :	17/12/25	n actions :	22,126
Dernier cours :	1,88€		
+haut / +bas sur 1 an :	2,14/0,97		
Cap. boursière :	41,6 M€		
Performance YTD :	+ 44%	Perf. 2024:	- 64%
	09/23	09/24	09/25 09/26e 09/27e
BNA	0,24€	-0,16€	0,12€ 0,23€ 0,45€
Croissance BNA	ns ns ns + 100%		
Cash Flow pa	2,37€	1,72€	2,16€ 2,31€ 2,3€
Actif Net pa	9,1€ 8,0€ 8,2€ 8,6€		
Dde net pa			
PER		16,0x	8,3x 4,2x
P/CF		0,9x	0,8x 0,8x
P/AN		0,24	0,23 0,22
Rendement net			
CB/CA	0,06		
VE/CA	0,27		
VE / EBITDA	3,0x		

PVL - Plastivaloire - Sfaf Résultats annuels 24-2025 – 17 décembre 2025

Tout va mieux chez PVL, qui semble bien se défendre dans un contexte compliqué pour le secteur automobile avec un exercice 2024-25 qui limite la casse en termes d'activité, remonte un peu les marges, puisque le gros des problèmes est derrière nous, et commence à désendetter un bilan lourd et coûteux. 2025-26 se présente plutôt bien, et ce début d'amélioration devrait se confirmer a priori, d'autant que le secteur ne va peut-être pas si mal que ça et qu'il pourrait même connaître des jours meilleurs si, par le plus grand des hasards, il sortait peu à peu du bas de cycle dans lequel il se vautre en Europe et en Amérique du Nord depuis plusieurs années déjà.

Ce qui serait indéniablement bon pour PVL, qui non seulement n'a pas perdu de clients dans une passe difficile mais semble même en trouver de nouveaux. Et pourrait dans ce cas restaurer son bilan plus vite que prévu : l'excellence industrielle finit toujours par payer, et une vraie "recovery", avec une expansion des multiples de valorisation à la clé, semble loin d'être exclue.

M. Doutriaux, DG, M. André DAF

Rappel : PVL : plasturgiste : chiffre d'affaires 2024/25 de 703M€ avec 5 050 collaborateurs dans 27 sites industriels en Europe, Tunisie, Turquie : 87% CA + USA, Mexique 13% CA: fabrication de pièces plastiques complexes à forte valeur ajoutée (décorées, etc...) pour l'automobile 83%CA et pour les autres industries : électroménager, ameublement, aéronautique, etc...

Comparaisons boursières :	CB	Equipementiers auto			CA	DN	Marge			
		17/12/25	Cours	(Mds)			PERn	PERn+1	P/AN	(Mds)
OPmobility (ex-PO)	15,51€	2,23	10,5x	6,7x	1,2	10,48	0,21	1,58	0,36	4,0%
Forvia (ex-Faurecia)	13,06€	2,57	22,4x	8,3x	0,4	26,97	0,10	5,58	0,30	5,2%
Valeo	11,29€	2,76	7,1x	4,9x	0,7	21,49	0,13	3,88	0,31	4,3%
Continental	66,04€	13,21	7,9x	6,7x	0,9	39,72	0,33	3,76	0,43	6,8%
CIE Automotive	28,75€	3,52	9,6x	8,8x	2,3	3,96	0,89	1,01	1,14	13,6%
Akwel	8,10€	0,22	17,2x	9,8x	0,3	0,99	0,22	-0,13	0,08	3,8%
PVL Plastivaloire	1,89€	0,04	6,5x	4,2x	0,2	0,70	0,06	0,15	0,27	2,6%
Hella	81,70€	9,08	29,9x	25,6x	2,8	8,10	1,12	-0,09	1,11	5,5%
Lear	116,56\$	6,24	9,3x	7,8x	1,6	23,31	0,27	1,71	0,34	4,7%
Moyenne :			13,4x	9,2x	1,2		0,37		0,48	

1 - Exercice 2024-25 au 30 septembre :

a) CA : 703M€ : -0,1%, soit mieux que la production automobile qui a baissé de -2% environ en Europe comme aux USA, avec un effet change de -9M€, principalement la livre turque, dont 83% dans l'automobile, en progression de +0,5%, dont +2,3% en Europe et -4,6% aux USA-Mexique à change constant.

Amérique du Nord : en baisse avec une production d'automobile en baisse, et des démarrages de production retardés.

CA automobile : forte augmentation des volumes de pièces :

- des lancements de nouveaux modèles en 2024-25 avec des pièces intérieures et extérieures pour tous ces modèles : la Citroën C5 Aircross et la BMW iX3 (pièces fabriquées en Slovaquie), et la nouvelle Clio (pièces produites en France, Turquie, Portugal). Plus le Mack Heavy Truck aux USA. Soit x100€ de CA par véhicules et encore des lancements cette année.

- baisse du CA outillage : -53,8% : retour à la normale en fait, avec tous les lancements réalisés.

- nb : pièces intérieures : 46% CA, pièces extérieures 32%, et seulement 4% pour les pièces de moteurs thermiques et 3% pour les pièces de moteurs électriques ⇔ PVL peu sensible à la motorisation du véhicule.

Ebitda : 63,2M€ c. 54,2 et marge Ebitda/CA : 9% c. 7,7, avec i) des gains de productivité/efficacité industrielle/moins de démarrages aussi et, ii) un mix favorable avec moins de ventes d'outillages et plus de pièces de décoration mieux margées. Et des prix améliorés avec des clients, et malgré une inflation salariale : +3,5 points pour le groupe, variable selon les pays, compensées en partie par la productivité.

Et moins de foyers de perte aussi : PVL sort de 4 années de restructurations : fermetures de Mamers et Bellême, arrêt du chromage du plastique et cession de Morteau, fermeture de Burbach en Allemagne et cession de la filiale Karl Hess, en perte et trop endetté, avec de gros éléments exceptionnels négatifs à la clé. Et cette année : Langeais et déménagement de Mamers.

Var. CA yoy :	+ 18%	- 16%	- 0,1%
en M€	09/23	09/24	09/25p
Chiffre d'affaires	834,2	703,5	703,0
EBE	69,4	54,2	63,2
Résultat Op. Courant	22,1	12,7	18,1
Marge opérationnelle	2,6%	1,8%	2,6%
Résultat financier	-9,5	-10,2	-11,7
RCAI	12,6	2,5	6,4
Résultat net pdg	-14,8	-45,1	-15,2
Résultat net retraité	5,2	-4,6	1,3
Marge nette	0,6%	-0,7%	0,2%

Retr. 09/23 : -20, dt dépréciation GW Allemagne -15,3, arrêt chromage Morteau -2,1, rembt anticipés etc...

Retr. 09/24 : -40,5, dt pertes des activités cédées -41,9, +values de cessions de sites +1,4

Retr. 09/25 : -16,5 : restructurations : fermeture centre d'essais Langeais, déménagement de Mamers à Sablé sur Sarthe et Langeais

CAF	52,5	36,9	46,4
- Investissements bruts*	36,3	38,1	18,2
= Free cash-flow	16,2	-1,2	28,2

Activités et Résultats	CA		en %	
	2024/25 c.	2023/24	Var. CA	2024/25
Automobile : pièces	541,3	488,5	+ 11%	77,0%
Outillages	42,7	92,4	- 54%	6,1%
	584,0	580,9	+ 1%	
Industrie : pièces	112,4	115,2	- 2%	16,0%
Outillages	6,7	7,4	- 9%	1,0%
	119,1	122,6	- 3%	
Holding & Eliminations				
	703,1	703,5	- 0%	100,0%

ROC : 18,1M€ c. 12,7, soit un gain de marge op de +0,8 point à 2,6% avec plus d'amortissements avec la mise en place des nouvelles capacités pour les nouvelles productions (les machines amorties sur 4 à 6 ans).

SF : -11,6M€ c. 10,3 : tirage de lignes de crédit plus chères et plus d'affacturage coûteux aussi.

Plus d'IS avec des pays taxés qui sont dans le vert.

Des gros éléments exceptionnels 2024/25 : -16,5M€ : restructurations : fermeture du centre d'essais de Langeais, déménagement de Mamers à Sablé sur Sarthe et Langeais.

=> RN : -15,2M€ avec les exceptionnels, et +1,3M€ corrigé de ces éléments.

b) Bilan :

- BFR en amélioration avec l'amélioration du poste client.

- les immobilisations en baisse de -30M€ environ : plus d'amortissements que d'investissements.

- plus de CAF, et des investissements qui sont de seulement 18,2M€ soit -12M€ par rapport à l'exercice précédent pour les machines de production // l'année précédente, où on avait investi plus que d'habitude, soit un free cash-flow en forte augmentation.

- début de désendettement : remboursement de 23,6M€ de crédit, leasing, etc..., la dette brute stable, mais la dette nette en baisse avec plus de trésorerie, avec un meilleur niveau d'activité en fin d'exercice que l'année d'avant.

2 - Perspectives :

Le carnet de commandes à fin septembre : 501M€, c. 651 : décevant et en-dessous de la moyenne, avec l'incertitude forte sur le marché, et des OEMs qui prolongent des programmes, et retardent des lancements. Cf chez Jaguar, qui a décalé son nouveau modèle, etc...

Mais 220M€ de commandes engrangées depuis septembre : les clients allemands qui ont été attentistes avec la cession de Karl Hess reviennent à présent, et idem avec Stellantis qui avait puni PVL en passant moins de

Bilan 30/09/2025 en M€

GW et incorp.	64,6	Fonds Propres	176,3
Immobilisations	210,9	Prov. retraites	11,4
Autres actifs**	340,7	Dette financière*	244,4
Liquidités	99,0	Autres passifs**	283,1
	715,2		715,2
** : dt IFRS 16			17,2
		* : dont DCT :	98,9
Dette nette :	145,4		
Dette nette/FP* :	82,5%	FR	57,7
Coût de la dette :	4,8%	BFR	57,6
DN/Ebitda	2,3x	Trésorerie Nette	0,1

NB : DN/Ebitda ramené de 3,5x à 2,3x, pour des covenants bancaires de 3,9x DN/Ebitda max.

NB : peu de dette IFRS 16 : des bâtiments loués en Amérique.

commandes après la bagarre sur les prix au moment de la forte inflation des coûts, mais commence à revenir aussi. Et PVL maîtrise des procédés de production que ses concurrents n'ont pas encore, ceci pouvant expliquer cela.

Les commandes du T1-2025/26 sont bien plus importantes que le T1-2024/2025, et il y a beaucoup de lancements de production prévus pour cette année : 21 nouveaux véhicules dont 6 VE, avec une montée en puissance sur l'exercice.

=> **objectifs 2025/26** : on attend une légère baisse du CA, mais toujours des gains de marges : productivité, achats, et toujours du désendettement DN/Ebitda.

PVL a trouvé un nouveau client, et d'autres sont en discussion.

Démarche ESG : cf le doc : enjeu pour les clients, les salariés et les actionnaires

- réduction de l'intensité carbone et des déchets produits : yc la dépollution du site chrome de Morteau arrêté, presque terminé. Cf les usines : récupération de la chaleur des presses, contrôle des déchets peintures, plus de matières plastiques durables, etc...

- sécurité : pas encore là où on veut être, et toujours un travail sur l'égalité homme-femme

- mais la notation **Covadis** est remontée à 67/100 c. 50/100 l'année précédente, et PVL est catégorie Argent.

3 - Questions :

Q : objectif de désendettement ? comment réduire le coût de la dette (qui consomme une bonne partie du ROC) ?

R : se désendetter à 1,5x DN/Ebitda en deux ou trois ans : faisable. Le coût moyen devrait baisser, 40% de la dette à taux variable référence CT.

Baisser les frais fi : renégocier quand on sera désendetté, et si l'activité et le développement est bon. Moins d'investissements aussi avec moins de besoin d'investissements en capacité. Car les investissements doivent être faits en avance de phase : avant le démarrage ⇔ si on gagne de grosses commandes, il faudra trouver de nouveaux financements. En fonction de la position cash aussi. Et une hausse des taux contractuelle sur le PGE.

Q : niveau de capex ?

R : 2 à 2,5%CA pour le renouvellement et l'amélioration. Plus pour les programmes : selon les commandes ⇔ variables d'une année sur l'autre en fait.

Q : les usines françaises sont-elles rentables ? et objectif de marge à MT ?

R : oui, car Kreuzwald et Mamers ont été fermées, parce qu'il y avait moins de clients autour. Mamers a fait une bonne année, mais n'avait plus de commandes pour la suite. Cf Stellantis à Rennes. On doit gagner encore des points de marge d'Ebitda, jusqu'à > 10%.

Q : des clients OEMs chinois à MT en UE ?

R : un nouveau client cette année. OEMs chinois en Europe : BYD, etc : pas facile de les approcher, et viennent avec leurs fournisseurs, d'où tout le débat sur le contenu local, toujours en cours. Les japonais ont fait de même il y a 30 ans

Q : début 2025/26? Vraiment pas de croissance ?

R : cf les perturbations avec les appros chez les OEMs au T3-2025, mais fort rattrapage en cours. Les lancements mettent du temps à monter en cadence, et la demande des autres industriels n'est pas très soutenue : mieux vaut prévoir le pire. Et les prises de commandes et le CA pièces final sont toujours différents aussi : pas facile de prévoir en fait.

Q : du FCF en 2025-26?

R : investissements décidé : 24M€ : on va dégager du FCF, même si le BFR augmente avec l'accélération des commandes. Les frais de développements ne sont pas capitalisés. Et les amortissements vont rester stables à 40 - 45M€, soit plus que les investissements.

Q : du déficit reportable ?

R : oui, mais utilisation capée en France.

PVL - Groupe Plastivaloire Fondamentaux :

en M€	09/23	09/24	09/25p	09/26e	09/27e
Chiffre d'affaires	834,2	703,5	703,0	690	730
EBE	69,4	54,2	63,2	65	68
Résultat Op. Courant	22,1	12,7	18,1	19	22
Marge opérationnelle	2,6%	1,8%	2,6%	2,8%	3,0%
Résultat financier	-9,5	-10,2	-11,7	-10	-7
RCAI	12,6	2,5	6,4	9	15
Résultat net pdg	-14,8	-45,1	-15,2	5	10
Résultat net retraité	5,2	-4,6	1,3	5	10
Marge nette	0,6%	-0,7%	0,2%	0,7%	1,4%

Retr. 09/23 : -20, dt dépréciation GW Allemagne -15,3, arrêt chromage Morteau -2,1 Oût de la dette : 4,8%

Retr. 09/24 : -40,5, dt pertes des activités cédées -41,9, +values de cessions de sites DN/Ebitda 2,3x

Retr. 09/25 : -16,5 : restructurations : fermeture centre d'essais Langeais,

déménagement de Mamers à Sablé sur Sarthe et Langeais

Financement

CAF	52,5	36,9	46,4	51	56
Investissements bruts*	36,3	38,1	18,2	20	20
= Free cash-flow	16,2	-1,2	28,2	31	36
* dt acquisitions					
+/- Variation BFR		-25,2	-32,4		
- Dividende		0,0	0,0		
= cash discrétionnaire		-26,4	-4,2		

PVL - Ratios d'exploitation :

Marge brute	374,1	330,5	347,0	+ 5,0%
MB/CA	44,8%	47,0%	49,4%	+2,4pt
Frais de personnel	209,9	188,2	193,4	+ 2,8%
FP/CA	25,2%	26,7%	27,5%	+0,8pt
Interim	31,7	33,9		
FP yc interim/CA	29,0%	31,6%	27,5%	-4,1pt
Ebitda/CA	8,3%	7,7%	9,0%	9,4%
Tx d'IS	ns	284%	80%	43%

Bilan 30/09/2025 en M€

GW et incorp.	64,6	Fonds Propres	176,3
Immobilisations	210,9	Prov. retraites	11,4
Autres actifs**	340,7	Dette financière*	244,4
Liquidités	99,0	Autres passifs**	283,1
	715,2		715,2
** : dt IFRS 16			17,2
		* : dont DCT :	98,9
Dette nette :	145,4		
Dette nette/FP* :	82,5%	FR	57,7
		BFR	57,6
DN/Ebitda	2,3x	Trésorerie Nette	0,1

Sources : publications société

Bilan 30/09/2024 en M€

GW et incorp.	70,6	Fonds Propres	200,9
Immobilisations	243,2	Prov. retraites	11,5
Autres actifs**	330,9	Dette financière*	261,8
Liquidités	70,4	Autres passifs**	240,9
	715,1		715,1
** : dt IFRS 16			
		* : dont DCT :	62,5
Dette nette :	191,4		
Dette nette/FP :	95,3%	FR	97,9
Coût de la dette :	3,9%	BFR	90,0
DN/Ebitda	3,5x	Trésorerie Nette	7,9
* : Dette nette/FP hors dette de location :	84,7%		