

**Objectif de cours**

Cours au 04/11/2025

Potentiel**10,20 €**

8,16 €

25%**Achat**

Une alternative souveraine

OVHcloud est un acteur majeur du cloud européen, reconnu pour ses infrastructures souveraines et sa maîtrise technologique. Fondé en 1999 et coté à Paris, le groupe propose des solutions IaaS et PaaS adaptées aux besoins des entreprises et administrations. Face à la domination américaine, OVHcloud mise sur la sécurité, la localisation des données et l'efficacité énergétique de ses centres pour consolider sa place dans un marché en forte expansion.



Cloud Computing
Initiation de couverture
05/11/2025

Capitalisation (M€)
 Objectif de cours
 Cours au 04/11/2025
 Potentiel

1 237,5
 10,20 €
 8,16 €
 25,1%

Ticker
 Nb de titres (en millions)
 Volume moyen 12m (titres)
 Extrêmes 12m (€)
 OVH.PA / OVH.FP
 151,7
 135 350
 5,19€/14,64€

Snapshot

OVHcloud s'impose comme l'un des champions européens du cloud, avec une empreinte mondiale solide. Le groupe exploite 44 data centers répartis sur quatre continents et accompagne près de 1,6 million de clients. Son offre couvre l'ensemble du spectre du cloud : serveurs dédiés, solutions de cloud privé et public, plateformes PaaS, ainsi que des services historiques d'hébergement web, de noms de domaine et de télécoms. Avec environ 3 000 collaborateurs, OVHcloud s'adresse aussi bien aux grands comptes qu'aux PME, aux administrations et aux start-ups.

L'entreprise se distingue par un modèle d'intégration verticale rare dans le secteur. Elle conçoit une partie de ses serveurs, construit ses propres data centers et gère directement ses infrastructures. Cette maîtrise lui permet de contrôler ses coûts, d'optimiser la performance et de proposer des tarifs compétitifs et transparents. OVHcloud met également en avant la souveraineté numérique, un enjeu central pour les organisations européennes, renforcé par des certifications exigeantes comme le label SecNumCloud de l'ANSSI.

L'activité repose sur trois piliers. Le cloud privé, cœur historique, se décline en serveurs physiques configurables (Bare Metal Cloud et Hosted Private Cloud), adaptés aux secteurs sensibles. Le cloud public, en forte expansion, séduit par sa flexibilité et sa facturation à l'usage, avec des solutions IaaS et PaaS reposant sur des standards *open source* de l'industrie cloud comme OpenStack et Kubernetes. Enfin, le Web cloud et les services associés constituent un socle de revenus récurrents et un point d'entrée vers des solutions plus avancées.

Sur le plan financier, OVHcloud a franchi en FY 2025 le seuil du milliard d'euros de chiffre d'affaires, en hausse de +9,3 % LFL, avec un TCAM de +11,2 % sur 2020-2025. Son modèle intégré génère des marges élevées, avec un EBITDA ajusté représentant 40,4 % du chiffre d'affaires. Malgré l'intensité capitalistique du secteur, le groupe a dégagé un FCF unlevered positif pour la première fois en 2024 (25 M€), doublé en 2025 à 58 M€, marquant une étape clé dans sa trajectoire de génération de cash.

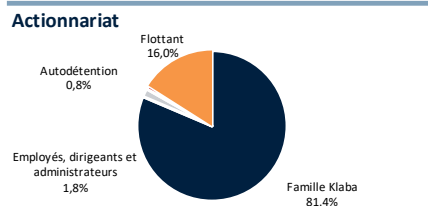
Nous initions la valeur avec une opinion positive, estimant que son positionnement différenciant (intégration verticale, présence internationale, cloud souverain) lui permettra de capter une part croissante d'un marché mondial en expansion, tout en offrant aux investisseurs une exposition rare à un acteur européen indépendant du cloud. Notre scénario prévoit un TCAM de +7,9 % sur la top line entre 2026 et 2028. À horizon 2028, notre estimation de FCF unlevered s'établit à 142 M€, traduisant un TCAM de +35,6 % sur 2025-2028. La marge opérationnelle devrait se stabiliser autour de 15 % à plus long terme. En cohérence avec ces perspectives, nous fixons un objectif de cours à 10,2 € (+25%) et recommandons l'achat sur la base d'une valorisation par DCF et comparables.

Données financières (en M€)
au 31/08/2025

	2025	2026e	2027e	2028e
CA	1085	1156	1252	1362
var %	9,2%	6,5%	8,3%	8,8%
EBE	421,3	457,1	505,1	553,7
% CA	38,8%	39,6%	40,4%	40,7%
ROC	66,9	87,3	117,1	138,3
% CA	6,2%	7,6%	9,4%	10,2%
RN	0,4	30,7	50,6	60,6
% CA	0,0%	2,7%	4,0%	4,4%
Bnpa (€)	0,00	0,20	0,33	0,40
ROCE (%)	3,9%	5,2%	7,0%	8,5%
ROE (%)	1,4%	52,1%	46,2%	35,6%
Gearing (%)	4491%	2139%	1127%	708%
Dette nette (ex IFRS16)	1116	1076	1010	930
Dividende n (€)	0,0	0,0	0,0	0,0
Yield (%)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

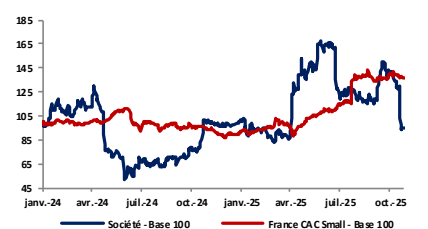
Multiples de valorisation

	2025	2026e	2027e	2028e
VE/CA (x)	2,8	2,5	2,3	2,1
VE/EBE (x)	7,3	6,4	5,7	5,2
VE/ROC (x)	45,7	33,5	24,8	20,8
P/E (x)		54,4	33,0	27,6



Performances boursières

Performances (%)	Ytd	1m	3m	12m
Perf. Absolue	-6,6%	-34,2%	-25,6%	-5,8%



Pourquoi investir dans OVHcloud ?



Des perspectives de croissance significatives : TCAM 25-28^e +**8%**



Un business model efficient : Marge d'EBITDA **>40%**



Un marché dynamique : TCAM +**20 %** à horizon 2030 dans les data centers



Une entreprise familiale : **±80%** du capital détenu par la famille



Un potentiel d'upside important : **+25 %** de potentiel d'upside du cours



Sommaire

SWOT	4
THESE D'INVESTISSEMENT	6
HISTOIRE	7
PRESENTATION	8
ACTIVITÉ	10
LES SEGMENTS ET GO-TO-MARKET D'OVHcloud	14
MARCHÉ	18
LES FORCES DU MODÈLE	22
ANALYSE FINANCIÈRE	31
VALORISATION ET OBJECTIF DE COURS	41



SWOT

S

Forces

- Leader européen indépendant du cloud avec plus de 1,6 millions de clients
- Positionnement sur la souveraineté numérique
- Un modèle verticalement intégré garantissant une compétitivité prix avec notamment une technologie brevetée de watercooling

W

Faiblesses

- Capex récurrents et élevés, exerçant une pression sur la génération de cash
- Scalabilité réduite, limitant les économies d'échelles face aux géants américains
- Influence extra européenne encore limitée
- Service client critiqué par les utilisateurs

O

Opportunités

- Marché mondial du cloud en croissance à deux chiffres (CAGR 2025-2030 > 20%)
- Demande européenne accrue sur la souveraineté numérique
- Expansions géographiques notamment en Asie et en Amérique du Nord
- Développement d'offres IA, cybersécurité et services managés

T

Menaces

- Marché dominé par les hyperscalers (~70% du marché)
- Réglementations européennes changeantes
- Risques réputationnels (fuite de données, endommagement des data centers)



Thèse d'investissement

Une montée en gamme vers le PaaS

Au-delà de son activité historique d'infrastructure (IaaS), OVHcloud accélère sa transformation pour devenir également un fournisseur de plateformes (PaaS). L'objectif est d'offrir plus de valeur à chaque client et d'élargir sa présence dans la chaîne des services cloud, en ciblant des segments à meilleure marge. Le groupe propose désormais des solutions de cloud public simples et rapides à utiliser, conçues pour les PME et les nouveaux entrants en quête de flexibilité sans expertise technique poussée. Le PaaS, qui ne représente encore que 20 % des revenus du cloud public, constitue un important relais de croissance à moyen terme.

Une internationalisation accélérée

Présent dans 9 pays, OVHcloud renforce sa présence aux États-Unis, avec plus de dix sites et de nouvelles capacités déployées pour répondre à la demande croissante en calcul liée à l'IA, notamment sur les besoins en CPU et GPU d'entrée de gamme. Le groupe y génère déjà plus de 100 M€ de revenus. Il accélère également en Asie, avec une implantation à Singapour, en Inde et en Australie. La dynamique internationale se confirme avec une croissance de +14,3 % dans le segment "reste du monde" supérieure à celle observée en France (+7,3 %) et en Europe (+8,8 %).

Une expansion dans le cloud privé

OVHcloud poursuit le renforcement de son socle historique : le cloud privé, qui affiche une croissance annuelle de +8,5 % LFL. Malgré une pression temporaire liée à la hausse des licences VMware, pénalisant les petits acteurs, ce segment demeure stratégique, en particulier en Europe où les enjeux de souveraineté sont accentués face au Cloud Act américain. Le groupe consolide sa base traditionnelle et progresse dans les secteurs régulés tels que la santé et le secteur public, soutenus par des exigences de conformité (SecNumCloud, HDS) et des barrières à l'entrée élevées. Il accompagne également la migration des environnements on-premise vers des architectures hybrides et privées.

Une expansion dans l'IA

OVHcloud élargit son offre avec des services d'intelligence artificielle, en particulier pour l'inférence de modèles, afin de faciliter l'intégration de l'IA dans les applications des entreprises européennes. En proposant ces solutions dans un cadre souverain et conforme aux réglementations locales, le groupe dépasse son rôle de fournisseur d'infrastructure pour devenir un partenaire logiciel et applicatif, capable de toucher une clientèle plus large.



OVHcloud : Histoire

1999 : Fondation d'OVHcloud par Octave Klaba comme l'une des premières sociétés d'hébergement Internet en Europe.

2002 : Début de la fabrication de ses propres serveurs.

2003 : Première utilisation d'une technologie exclusive de refroidissement par eau pour les serveurs.

2004 : Première expansion géographique en Pologne et en Espagne.

2006 : Déploiement d'un réseau propriétaire de fibre optique.

2010 : Expansion dans les services cloud.

2011 : OVHcloud devient le n° 1 européen de l'hébergement de sites Internet. Lancement de l'offre de cloud public.

2012-2015 : Expansion en dehors de l'Europe, notamment aux États-Unis et au Canada.

2017 : Acquisition de vCloudAir aux États-Unis, l'offre de cloud de VMware.

2017-2020 : Poursuite de l'expansion géographique, avec l'ouverture de datacenters aux États-Unis, au Royaume-Uni, en Allemagne, en Pologne, à Singapour, en Australie, en France et au Canada.

2019 : Introduction de la technologie Kubernetes dans les solutions de cloud public ainsi que d'une gamme d'unités de traitement haute performance. OVHcloud reçoit sa certification de sécurité Hébergeur de données de santé (HDS).

2021 : OVHcloud reçoit sa qualification de sécurité SecNumCloud.

Introduction en bourse le 15 octobre 2021

2022 : Acquisition de ForePaaS. OVHcloud atteint plus de 80 solutions IaaS et PaaS disponibles.

2023 : Ouverture de nouveaux datacenters en France et en Inde. OVHcloud renforce ses solutions PaaS, notamment pour l'intelligence artificielle.

2024 : Ouverture de 13 Local Zones pour soutenir le développement à l'international. Lancement de la troisième génération de serveurs Bare Metal Advance (ADV-Gen3) exploitant les processeurs AMD EPYC.

Offre publique de rachat par la société OVHcloud de ses propres actions, au prix unitaire de 9 €.

2025 : Qualification SecNumCloud de Bare Metal Pod, une solution de Cloud privé alliant autonomie stratégique et sécurité renforcée. Lancement d'On-Prem Cloud Platform, une plateforme cloud prête à l'emploi et installée chez client. Lancement de la solution de produits Public Cloud en 3-AZ dans la région de Paris, offrant une haute résilience pour les données.

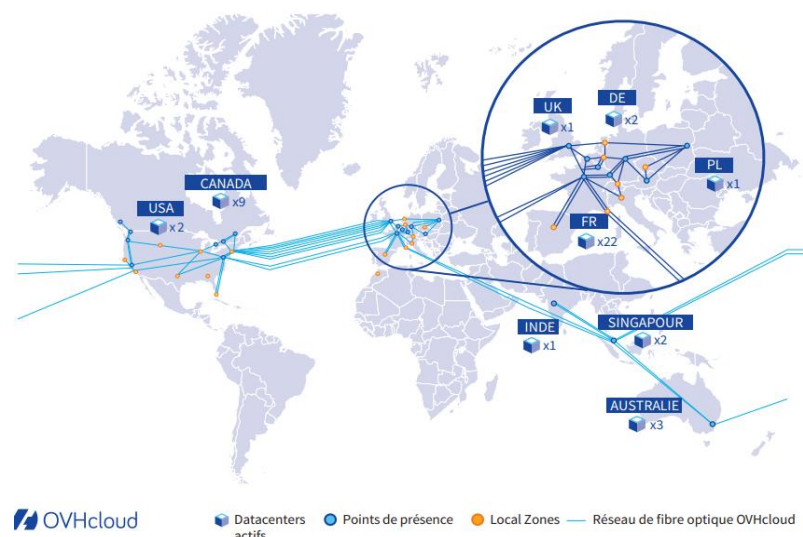


OVHcloud : Présentation

Fondée en 1999 par Octave Klaba, OVHcloud s'est imposé en un quart de siècle comme le champion européen du cloud computing. Cotée depuis 2021, la société reste majoritairement contrôlée par la famille fondatrice, qui détient plus de 80 % du capital.

Le groupe exploite aujourd'hui 44 data centers répartis sur quatre continents, hébergeant environ 500 000 serveurs et desservant près de 1,6 million de clients dans plus de 140 pays. Son offre couvre l'ensemble de la chaîne de valeur du cloud : serveurs dédiés, cloud public et privé, solutions PaaS (Platform as a Service), ainsi que des services complémentaires comme l'enregistrement de noms de domaine ou les télécoms. Cette gamme lui permet de répondre aux besoins d'une clientèle variée, allant des grandes entreprises aux PME, en passant par les acteurs publics et les start-ups. OVHcloud s'appuie enfin sur une équipe d'environ 3 000 collaborateurs à travers le monde.

Répartition géographique des Data center - OVHcloud



Sources : OVHcloud

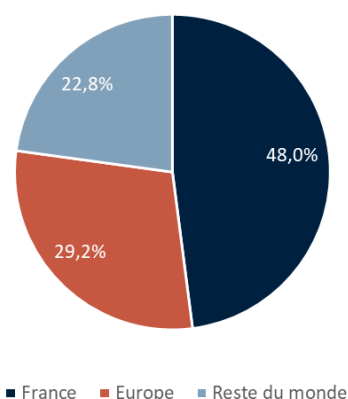
Le groupe a franchi en 2025 le seuil symbolique du milliard d'euros de chiffre d'affaires, confirmant une progression soutenue au cours des dernières années. Entre 2020 et 2025, le chiffre d'affaires a ainsi enregistré un TCAM de +11,5 %, traduisant une dynamique organique robuste dans un marché en expansion mais fortement concurrentiel.

La croissance est alimentée par la diversification progressive du mix d'activités. Historiquement centré sur les serveurs dédiés et l'hébergement web, OVHcloud tire désormais une part croissante de ses revenus du cloud public et des solutions PaaS, segments à plus forte valeur ajoutée. Cette évolution se traduit par une amélioration du revenu moyen par client et par une montée en gamme de l'offre. Le Web Cloud, segment plus mature, conserve un rôle stabilisateur dans le portefeuille, tandis que les solutions souveraines et certifiées constituent un relais de croissance de moyen terme, encore peu visible dans les comptes mais porteur d'un potentiel significatif.



Sur le plan géographique, le chiffre d'affaires d'OVHcloud reste encore largement concentré en Europe, mais l'international prend une place croissante dans le mix. Le segment Reste du monde représente désormais près d'un quart des revenus, reflet d'une montée en puissance régulière soutenue par l'ouverture de nouveaux sites. En Asie-Pacifique, le groupe dispose déjà de points d'ancrage à Singapour, en Australie et en Inde, ce qui lui assure une présence dans les principaux hubs technologiques de la région. Cette diversification géographique contribue à élargir la base de revenus et à réduire la dépendance au marché domestique.

Répartition géographique du Chiffre d'affaires en FY 2025



Sources : OVHcloud

L'exercice 2025 s'est soldé par une progression de +9,3 % du chiffre d'affaires en données comparables, confirmant la résilience du modèle malgré un environnement concurrentiel dominé par les hyperscalers. La génération de free cash-flow (unlevered), encore limitée mais désormais positive, constitue un axe d'amélioration clé pour les prochaines années et un indicateur de la maturité croissante du modèle économique. OVHcloud met également en avant la souveraineté des données, un enjeu central pour les administrations et les entreprises européennes soucieuses de conserver le contrôle sur leurs informations sensibles. Cette orientation s'accompagne d'un haut niveau de certification, avec notamment l'obtention du label SecNumCloud délivré par l'ANSSI.



OVHcloud: Activité

Jusqu'au début des années 2000, les entreprises équipées d'infrastructures informatiques hébergeaient leurs propres serveurs, installés dans des salles techniques onéreuses et peu flexibles. Ces infrastructures exigeaient des investissements considérables, mobilisaient des équipes spécialisées et, surtout, avaient du mal à absorber les pics d'activité nécessitant une puissance de calcul accrue. Dans le secteur du e-commerce, par exemple, la période de Noël illustre parfaitement cette limite : les sites marchands voyaient leur trafic exploser en quelques jours, ce qui saturait rapidement leurs serveurs internes et entraînait des ralentissements, voire des interruptions de service.

Avec l'amélioration progressive des réseaux et de la connectivité, de nouvelles perspectives se sont ouvertes, facilitant l'essor du cloud. Celui-ci a permis aux entreprises d'adapter instantanément leurs ressources informatiques à la demande, garantissant ainsi la continuité de service et une meilleure expérience client, même lors de pics saisonniers.

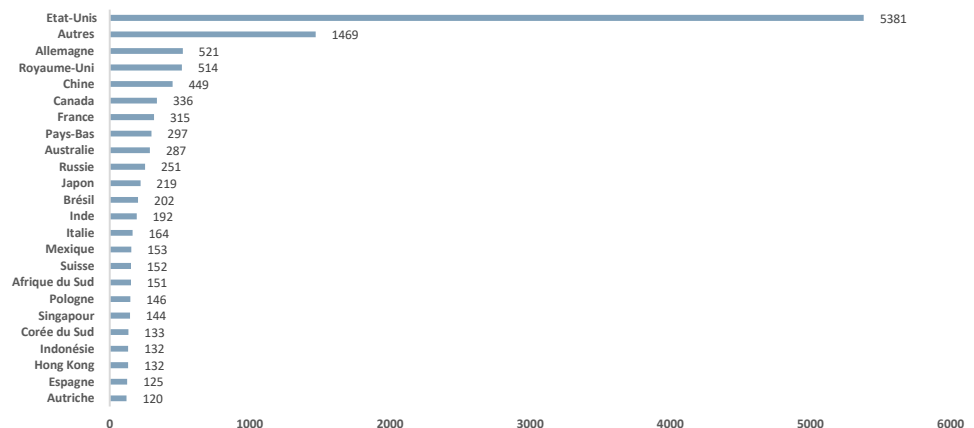
Dans ce nouveau paradigme, le cloud a profondément transformé le modèle informatique : plutôt que d'investir dans leurs propres serveurs, les entreprises accèdent désormais à une puissance de calcul et à des capacités de stockage disponibles « à la demande » via Internet et facturés à l'usage. Ces ressources reposent sur des datacenters dont la conception et l'exploitation exigent des investissements importants, une expertise technologique de pointe et une maîtrise opérationnelle que seules quelques grandes entreprises au monde sont capables de mettre en œuvre. Le cloud ne se limite donc pas à un simple service utilitaire : il constitue une plateforme industrielle mondiale qui rend possible l'innovation à grande échelle, en donnant accès à des ressources informatiques autrefois réservées aux acteurs les plus puissants.

Même si ce sont généralement les entreprises qui financent les services cloud, leur utilisation dépasse largement ce cadre : le cloud est désormais présent dans l'ensemble des usages numériques. Chaque interaction en ligne — qu'il s'agisse de l'envoi d'un e-mail, d'une visioconférence ou de l'accès à une application métier — s'appuie sur des serveurs hébergés dans des datacenters. Véritables nœuds centraux de l'Internet moderne, ces infrastructures assurent le stockage, le traitement et la distribution des données à grande échelle, garantissant ainsi la disponibilité et la performance des services numériques utilisés au quotidien, aussi bien par les entreprises que par les particuliers.

Ainsi, l'essor du cloud se traduit aujourd'hui par un rôle central des datacenters. Ils assurent désormais la quasi-totalité du trafic Internet mondial (95%), garantissant une connectivité fluide et en temps réel pour des milliards d'utilisateurs et d'entreprises. Cette concentration illustre l'ampleur du phénomène : on dénombre près de 11 800 datacenters à travers le monde, dont une part significative — environ la moitié — est localisée aux États-Unis, soulignant la répartition géopolitique de cette infrastructure.



Nombre de data centers dans le monde par pays



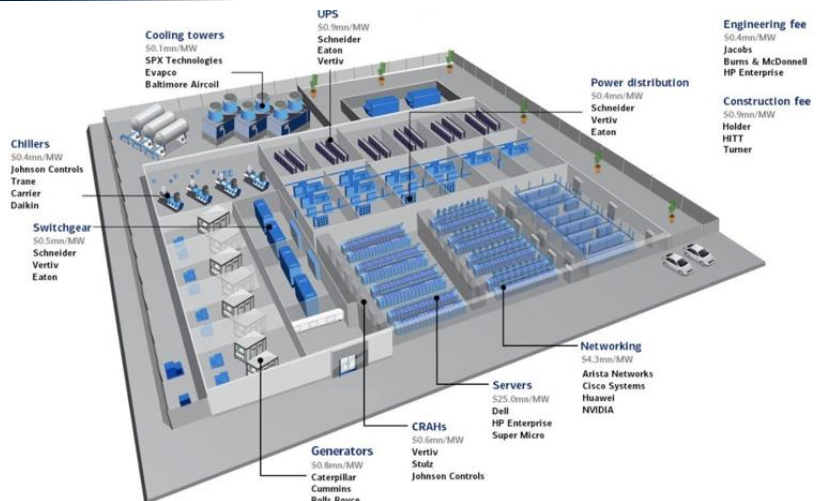
Sources : Cloudscene, Statista, Euroland

Et Jamy, concrètement comment c'est fait un data center ?

Un datacenter est un bâtiment qui regroupe un grand nombre de serveurs, des ordinateurs conçus pour fonctionner en continu. Chacun d'eux dispose de processeurs, de mémoire, de stockage et de connexions réseau, mais c'est surtout la combinaison de ces ressources qui fait la force de l'infrastructure. Un datacenter ne se limite donc pas à « stocker des données » : il permet de traiter, conserver et faire circuler l'information à grande échelle, en reliant puissance de calcul, mémoire et réseau pour exécuter des applications et services numériques de manière fluide et ininterrompue.

La puissance et la fiabilité d'un datacenter dépassent largement celles d'un simple serveur ou d'une unité centrale classique. Les serveurs y sont empilés dans des armoires appelées « racks », reliés à des réseaux à très haut débit, alimentés par plusieurs sources d'électricité doublées de dispositifs de secours (batteries, onduleurs, générateurs) et maintenus à température grâce à un refroidissement permanent. En somme, le datacenter est l'écosystème où se rencontrent et interagissent tous les éléments essentiels à la chaîne de valeur des semi-conducteurs.

Les différentes entreprises présentes dans la réalisation d'un data center



Sources : Bofa



A quoi ça sert pour les entreprises ?

Les usages du cloud sont aujourd'hui innombrables et touchent tous les secteurs. Une start-up peut, en quelques heures seulement, mobiliser des centaines de GPU pour entraîner un modèle d'intelligence artificielle. Une banque est capable d'analyser des milliards de transactions sans avoir à bâtir ses propres infrastructures. Quant à une PME, elle peut sauvegarder ses fichiers dans un environnement sécurisé, accessible partout dans le monde et toujours disponible.

Cette polyvalence explique pourquoi le cloud s'est imposé comme un standard incontournable : en 2025, plus de 90 % des organisations l'utilisent et 60 % y exécutent déjà la majorité de leurs charges de travail. Son modèle économique — mutualisation des ressources et facturation à l'usage — permet de réduire le coût total de possession de 20 à 40 %, tout en offrant une puissance et une flexibilité inégalées.

Il est aussi devenu le socle de l'intelligence artificielle, 70 % des projets reposant sur ses capacités de calcul massives et accessibles. Enfin, la sécurité constitue un atout décisif : 94 % des entreprises estiment avoir renforcé leur protection grâce au cloud, notamment via le chiffrement, l'authentification renforcée, la réplication automatique des données et la surveillance continue assurée par les fournisseurs certifiés.

Comment c'est commercialisé ?

Trois grandes catégories de services constituent structurent les modèles économiques de ces data centers.

L'Infrastructure-as-a-Service (IaaS) représente le socle du cloud computing. Ce modèle repose sur la mise à disposition de ressources informatiques fondamentales – calcul, mémoire, stockage, réseau – que le client doit ensuite configurer et gérer pour construire ses propres solutions. L'utilisateur conserve donc la charge technique et opérationnelle, à l'image d'un restaurateur à qui l'on louerait un four à pizza : il lui appartient de l'entretenir, de l'allumer et de préparer intégralement la recette.

Le Platform-as-a-Service (PaaS) correspond à une étape supplémentaire d'intégration. Le fournisseur prend en charge l'infrastructure sous-jacente, le système d'exploitation et l'environnement d'exécution, permettant au client de se concentrer sur le développement et le déploiement de ses applications. Cette approche optimise les délais et réduit la complexité technique, à l'instar d'un pizzaiolo que l'on vous mettrait à disposition avec le four : non seulement il l'entretient et le préchauffe, mais il se charge également d'enfourner et de sortir la pizza que vous avez préparée.

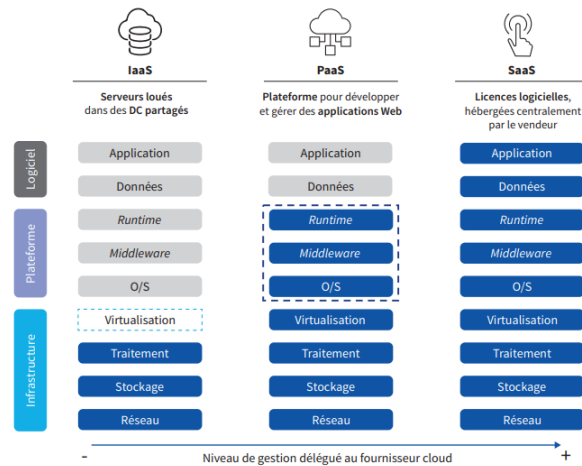
Enfin, le Software-as-a-Service (SaaS) constitue le modèle le plus abouti. Il propose une application complète et directement accessible, sans que l'utilisateur n'ait à gérer ni infrastructure, ni plateforme, ni code. Ce service clé en main illustre l'étape ultime de simplification : non seulement le four et le pizzaiolo sont inclus, mais la pizza est entièrement réalisée et livrée prête à consommer.

Ces trois modèles ne sont pas exclusifs mais complémentaires : chacun répond à un niveau différent de besoins, allant de la simple mise à disposition d'infrastructures jusqu'à l'utilisation directe d'applications. Le choix entre eux dépend également du degré de compétences techniques de l'utilisateur : certains privilégieront la souplesse



et le contrôle offerts par l'infrastructure, tandis que d'autres opteront pour des solutions prêtes à l'emploi, plus accessibles sans expertise approfondie.

Différents usages des modèles IaaS, PaaS, SaaS



Sources : OVHcloud

Où sont les points sensibles ?

Les datacenters sont **très énergivores** : jusqu'à 40 % de leur consommation est liée au refroidissement. L'innovation dans ce domaine devient un facteur compétitif, comme l'illustre le système de refroidissement liquide breveté d'OVHcloud. La souveraineté numérique est également un sujet central : trois acteurs américains – Amazon Web Services, Microsoft Azure et Google Cloud – contrôlent près des deux tiers du marché mondial, soulevant des inquiétudes en Europe sur la dépendance technologique. Enfin, la sécurité est une préoccupation majeure : en concentrant les données de milliers de clients, les datacenters sont devenus des cibles privilégiées pour les cyberattaques, ce qui impose des investissements massifs en cybersécurité et des certifications exigeantes.

Les Segments et Go-to-market d'OVHcloud

OVHcloud déploie aujourd'hui un modèle couvrant l'ensemble du spectre du cloud, depuis son métier historique de serveurs dédiés jusqu'aux solutions de cloud public et aux plateformes applicatives.

Cloud Privé

Le cloud privé constitue le cœur de l'activité d'OVHcloud, sur lequel le groupe a bâti sa réputation avant de se diversifier dans le cloud public et les services PaaS. Ce segment regroupe deux offres complémentaires qui répondent à des besoins distincts en matière de contrôle, de performance et de sécurité.

Bare Metal Cloud: mise à disposition de serveurs physiques dédiés, entièrement configurables par le client. Contrairement aux solutions managées, l'entreprise conserve ici le contrôle total du système d'exploitation. Cette liberté séduit les équipes techniques capables de gérer elles-mêmes leur infrastructure : elles peuvent choisir précisément leur environnement, ajuster la configuration selon leurs besoins ou répondre à des contraintes de sécurité et de conformité strictes. La facturation est mensuelle et dépend du niveau de performance retenu ainsi que des options choisies (sauvegarde, personnalisation).

Hosted Private Cloud : serveurs dédiés, mais entièrement gérés par OVHcloud. Le client n'a rien à administrer : tout est pris en charge, de la virtualisation (VMware ou Nutanix) à la maintenance. Cette solution s'adresse surtout aux organisations qui veulent la sécurité et l'isolation d'un environnement privé, sans avoir les compétences ou l'envie de gérer l'infrastructure elles-mêmes. Elle est particulièrement adaptée aux secteurs sensibles (santé, finance, administrations) et peut servir pour le cloud hybride, la reprise après sinistre ou le stockage de données critiques. Certaines offres sont en plus certifiées SecNumCloud par l'ANSSI, un gage de conformité aux standards de sécurité les plus stricts.

Cloud Public

Le cloud public d'OVHcloud, segment en plus forte croissance, met à disposition des ressources informatiques — calcul, stockage et réseau — hébergées sur des serveurs mutualisés entre plusieurs clients.

Son principal atout réside dans sa simplicité et sa rapidité de déploiement. Les entreprises peuvent ainsi démarrer sans gestion technique complexe, bénéficier d'un environnement standardisé et immédiatement opérationnel pour leurs équipes de développement, et surtout ajuster leurs ressources en temps réel. Cette élasticité leur permet de répondre instantanément aux pics de demande, puis de réduire les capacités lorsque celles-ci ne sont plus nécessaires, le tout avec une facturation à l'usage.

Au sein de cette offre de cloud public, OVHcloud propose différents niveaux de services : une utilisation en mode IaaS, avec une facturation flexible à la consommation, ou en mode PaaS, grâce à une véritable marketplace de logiciels hébergés sur ses infrastructures et prêts à l'emploi.



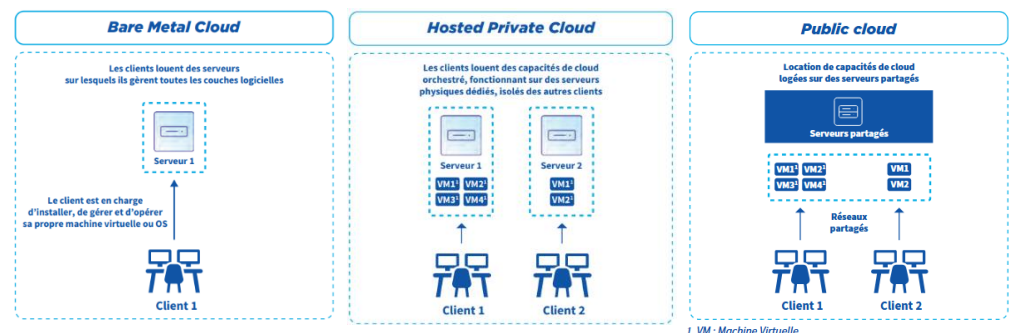
Pour garantir cette diversité d'usages et assurer une interopérabilité maximale, l'entreprise s'appuie sur deux standards open source largement adoptés. Ceux-ci offrent une grande flexibilité aux entreprises, notamment à celles qui opèrent sur plusieurs environnements cloud. L'infrastructure se pilote entièrement via une interface ou des API, sans intervention physique sur les serveurs.

OpenStack, le standard open-source, fournit la couche de gestion des ressources : création de machines virtuelles, ajout de stockage, configuration réseau... Kubernetes, également open-source, automatise le déploiement et la mise à l'échelle des applications : il répartit la charge, redémarre un service en cas de panne et garantit la continuité. En combinant ces briques, OVHcloud propose à ses clients une infrastructure flexible et résiliente, tout en restant alignée sur les standards du marché. Ce choix délibéré d'adosser son offre à des technologies ouvertes traduit une volonté claire : éviter l'enfermement dans des solutions propriétaires qui créent du vendor lock-in, et offrir aux entreprises la liberté de migrer, d'adapter et de faire évoluer leurs environnements sans dépendance excessive vis-à-vis d'un éditeur unique.

Côté facturation, OVHcloud adopte un modèle simple et prévisible : les clients paient uniquement la capacité utilisée, sans frais supplémentaires pour les transferts de données sortants ou les appels API – une différence notable par rapport aux hyperscalers.

L'offre inclut également des serveurs privés virtuels (VPS), qui réservent une partie des ressources partagées pour un client, pratiques pour des usages ponctuels comme les tests, les sauvegardes ou des environnements de développement

Infographie : Bare Metal, Hosted Private & Cloud public



Sources : OVHcloud

Web cloud et autres

Le Web cloud constitue une des activités historique d'OVHcloud, présente depuis sa création en 1999. Ce segment assure une base de revenus stables et récurrents, soutenue par une position de leader en France et une forte présence en Europe. Il s'adresse principalement aux PME, entrepreneurs et particuliers souhaitant des solutions simples, fiables et sécurisées pour établir leur présence en ligne et digitaliser certaines fonctions.

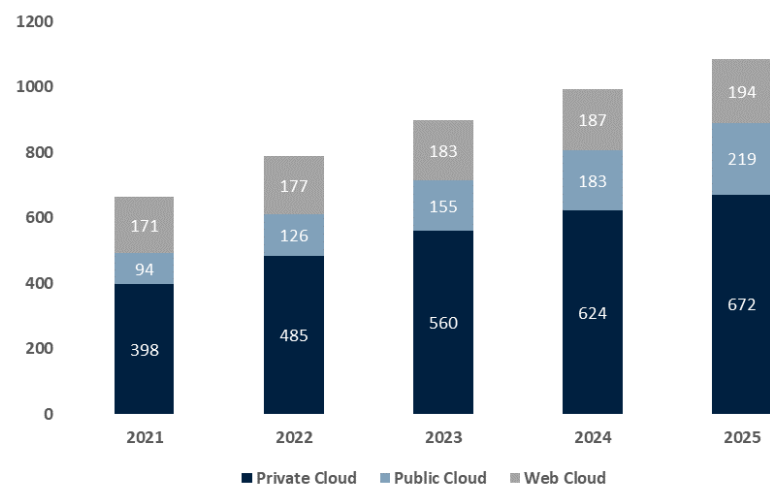
L'offre couvre trois domaines :



- Hébergement web & domaines : serveurs pour sites internet, gestion des noms de domaine et services associés (SSL, e-mails, stockage).
- Téléphonie & connectivité : solutions VoIP, standards téléphoniques et accès internet (ADSL/fibre) pour particuliers et entreprises.
- Support & services : assistance Business/Enterprise et accompagnement (migration, évolution d'architectures IT).

Bien que moins générateur de croissance que les offres de cloud privé ou public, ce segment constitue un socle défensif pour le groupe et un canal d'entrée naturel vers ses solutions plus avancées. Il présente également un profil financier attractif : nécessitant des investissements en capital (Capex) plus limités que les infrastructures de cloud privé ou public, il génère aujourd'hui une part significative de la trésorerie du groupe.

Répartition du chiffre d'affaires : Private Cloud, Public Cloud, Web Cloud



Sources : OVHcloud, Euroland

Depuis 2025, OVHcloud a redéfini la segmentation de ses go-to-market afin de mieux refléter la diversité des profils et d'adapter son approche commerciale. Trois catégories structurent désormais son portefeuille : Digital Starters, Digital Scalers et Corporate. Cette classification repose sur des critères de revenus récurrents, de maturité digitale et de mode d'accès au marché, et permet de cibler plus efficacement les besoins spécifiques de chaque segment.

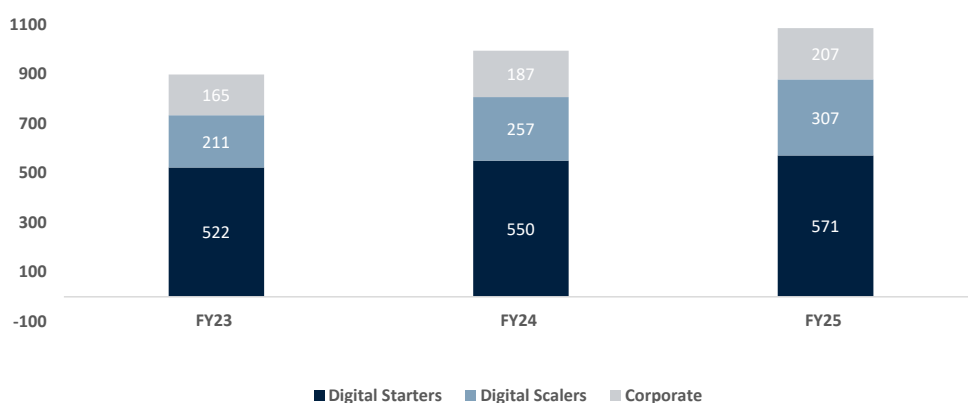
Les Digital Starters génèrent 571 M€ de chiffre d'affaires et regroupent les entreprises adressées par le canal digital dont le revenu annuel récurrent (ARR) est inférieur à 25 K€. Jeunes ou de petite taille, ces sociétés se montrent particulièrement sensibles aux coûts. Elles privilégient les offres Webcloud et les solutions d'entrée de gamme, recherchant avant tout simplicité d'usage et transparence tarifaire. Ce segment affiche une croissance modeste mais régulière, avec un CAGR de 4,6 % sur 2023–2025, et constitue pour OVHcloud un vivier stratégique de futurs clients à accompagner et fidéliser dès leurs premiers pas. Le Groupe déroule actuellement un plan d'actions pour redynamiser ce go-to-market et retourner à une croissance autour de 10%, comme il en avait l'habitude avant 2021.



Les Digital Scalers génèrent 307 M€ de chiffre d'affaires et regroupent des entreprises déjà établies, avec un ARR supérieur à 25 K€, souvent digitales natives et technophiles. En phase de croissance rapide, elles recherchent des infrastructures cloud performantes, flexibles et évolutives, capables d'absorber des pics de charge tout en maintenant un bon rapport performance/prix. Ce segment est le plus dynamique, avec un CAGR de 20,8 % sur 2023–2025, et représente pour OVHcloud une opportunité clé de montée en gamme, en proposant des solutions modulaires et scalables qui accompagnent leur passage à l'échelle.

Enfin, le segment Corporate pèse 207 M€ de chiffre d'affaires et regroupe les grands comptes et institutions, adressés principalement via appels d'offres ou partenaires. Ces clients présentent des besoins complexes, souvent liés à des enjeux réglementaires et de souveraineté, et attendent des solutions robustes, sécurisées et conformes aux standards les plus exigeants. Depuis l'exercice 2021, OVHcloud a renforcé son attention sur ce segment en développant une offre complète de cloud public, positionnant la souveraineté comme un levier commercial différenciant. Avec un CAGR de 12,1 % sur 2023–2025, ce marché constitue un relais de croissance solide et un vecteur de crédibilité accrue auprès des grandes organisations.

Répartition du chiffre d'affaires : Digital Starters, Digital Scalers, Corporate



Sources : OVHcloud, Euroland



OVHcloud : Marché

Le marché du cloud peut être appréhendé de différentes manières, mais nous avons choisi de le segmenter autour de plusieurs sous-ensembles — IaaS, PaaS, cloud public, cloud privé, ainsi que les usages liés ou non à l'IA. Cette grille de lecture permet de mieux comprendre la diversité des offres et des modèles économiques, tout en mettant en évidence les complémentarités et les dynamiques propres à chaque segment.

1 – IAAS et PAAS

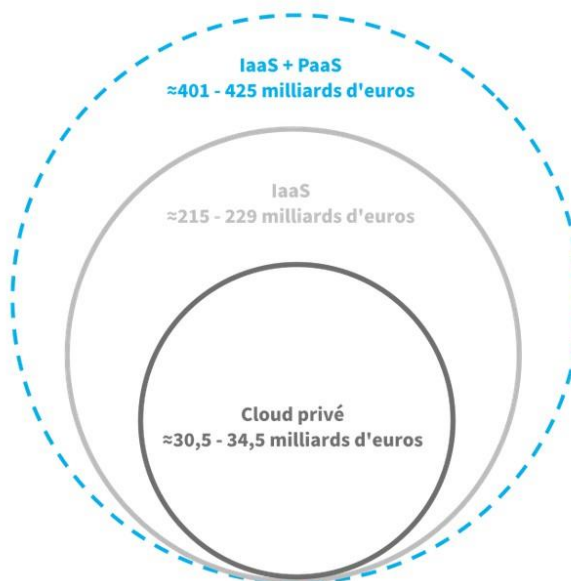
Le marché du cloud voit émerger deux segments clés et complémentaires :

L'IaaS, véritable moteur technique du cloud, affiche une progression importante avec un CAGR estimé à +26 % et un marché attendu à 180 Md \$ fin 2025. Il répond aux besoins des grandes organisations souhaitant conserver la maîtrise de leur système d'exploitation et de leur middleware, tout en évitant les lourds investissements en CAPEX liés à la construction et à l'exploitation de data centers.

En parallèle, le PaaS s'impose comme un maillon stratégique pour accélérer le développement applicatif. Avec une croissance annuelle moyenne de +20 % et un marché estimé à environ 200 Md \$ en 2025. Il offre aux développeurs un environnement prêt à l'emploi intégrant scalabilité et connecteurs, réduisant ainsi les délais de mise en production et optimisant les cycles de développement. Des solutions telles qu'Azure App Service, Google App Engine ou Red Hat OpenShift illustrent cette capacité à fournir un socle technique complet, sans la complexité de gestion de l'infrastructure sous-jacente.

Taille de marché en 2025

TAILLE DU MARCHÉ EN 2025



Sources : OVHcloud



2 – Cloud IA et Cloud Classique

La montée en puissance de l'intelligence artificielle redessine rapidement le paysage des infrastructures cloud. À côté des data centers traditionnels, conçus pour héberger des workloads généralistes à coûts prévisibles, émerge une nouvelle génération d'infrastructures optimisées pour l'IA, portée par des investissements massifs des hyperscalers, ces géants du cloud (AWS, Microsoft Azure, Google Cloud) capables de déployer des ressources à une échelle mondiale et quasi illimitée. Cette distinction entre cloud « classique » et cloud « IA » ne se limite pas à la technologie : elle s'accompagne d'évolutions majeures en termes de modèles économiques, de marges et de perspectives de croissance.

Le cloud dédié aux workloads conventionnels repose sur des data centers optimisés pour exécuter des charges de travail généralistes à coûts maîtrisés : bases de données, ERP, plateformes e-commerce, virtualisation ou encore stockage objet. Ces traitements s'appuient principalement sur des processeurs CPU — tels que ceux d'Intel ou d'AMD — conçus pour exceller dans le calcul séquentiel (step-by-step).

En parallèle, l'essor des accélérateurs IA ouvre un nouveau cycle technologique : celui de l'entraînement (training) et de l'inférence de modèles complexes, reposant sur des GPU ou ASIC haut de gamme. Ces infrastructures permettent de délivrer la puissance de calcul nécessaire à des cas d'usage avancés, tels qu'un assistant client exploitant la documentation interne ou un modèle prédictif de comportement consommateur.

Deux univers coexistent ainsi : celui des workloads traditionnels, stables et optimisés pour le coût, et celui des workloads IA, en hyper-croissance et fortement consommateurs de ressources spécialisées — deux trajectoires dont la dynamique diverge rapidement.

En 2025, les revenus liés à l'infrastructure IA (à ne pas confondre avec les capex IA) représentent une part croissante mais encore minoritaire des activités cloud. Microsoft Azure, avec environ 75 Mds \$ de revenus annualisés, tire entre 13 et 16 points de sa croissance des services IA, soit 7 à 9 Mds \$ de revenus. AWS, leader du marché, a indiqué dépasser un rythme annuel de 10 Mds \$ pour ses services IA (Bedrock, Trainium, etc.), tandis que Google Cloud, avec plus de 50 Mds \$ de chiffre d'affaires, évoque des « milliards » issus de l'IA. Ensemble, ces trois acteurs génèrent donc au minimum 19 à 21 Mds \$ de revenus annuels directement liés à l'IA.

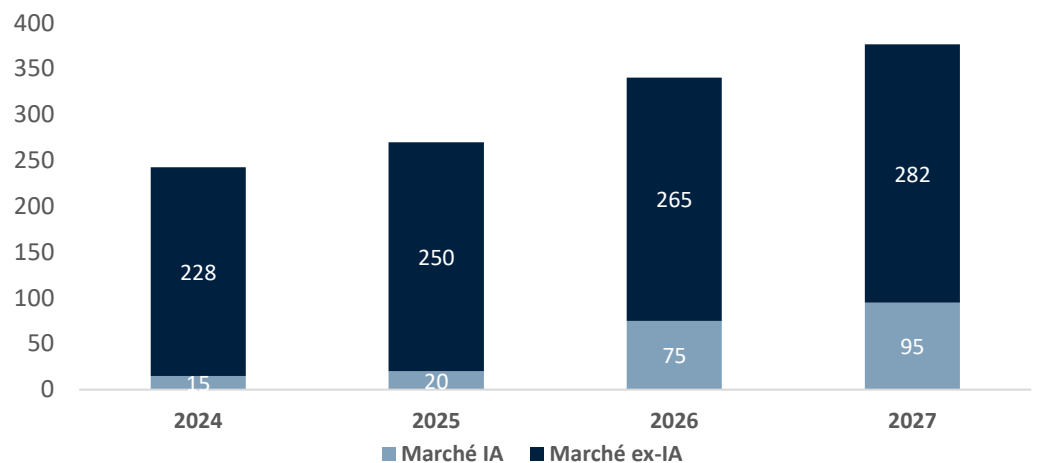
À moyen terme, la dynamique pourrait s'accélérer : le RPO cumulé des hyperscalers a franchi le seuil symbolique de 1 000 Mds \$, porté par la croissance fulgurante d'Oracle (+359 % à 455 Mds \$), suivie de Microsoft (315 Mds \$), Amazon (195 Mds \$) et Google (106 Mds \$). En règle générale, environ 45 à 55 % de ces engagements sont reconnus en revenus dans l'année, le reste s'échelonnant sur deux à trois ans. En appliquant cette structure, on peut estimer qu'un tiers du RPO total se traduira en chiffre d'affaires annuel récurrent, soit environ 330 Mds \$ pour l'ensemble du cloud. Si la part de l'IA représente 15 à 20 % de ces flux, les revenus IA des hyperscalers pourraient atteindre 75 à 100 Mds \$ d'ici 2026–2027, contre environ 20 Mds \$ actuellement. Cette projection souligne la visibilité exceptionnelle et le levier de croissance durable qu'offre le pipeline contractuel déjà engagé dans les services d'infrastructure IA.



Selon Fortune Business Insights (2024), le marché mondial des data centers représentait 242,7 Mds \$ en 2024, et devrait atteindre 269,8 Mds \$ en 2025, soit un CAGR de +11,7 % à horizon 2032. En intégrant l'estimation de 15 Mds \$ de revenus IA dans ce total (soit environ 6 % du marché), on obtient une base cohérente pour différencier la croissance « IA » du segment « ex-IA ».

La croissance ex-IA a ainsi été ajustée pour retrouver un taux global pondéré de $\approx 11,7\%$, observé à l'échelle du marché total. Concrètement, cela signifie que les activités traditionnelles (hébergement, stockage, réseaux, serveurs non spécialisés) évoluent à un rythme structurel proche de 6–7 % par an, tandis que la composante IA croît de plus de 90 % par an sur 2024–2027. Cette désagrégation reflète un basculement progressif du moteur de croissance : en 2024, l'IA ne représentait que 6 % du marché, mais elle pourrait en peser près de 25 % dès 2027, devenant ainsi le principal contributeur à l'expansion mondiale du secteur des data centers.

Evolution du cloud IA dans le marché global du cloud en Mds de \$



Sources : Euroland, Fortune Business Insights

3 – Cloud Privé et Cloud Public

Le cloud public demeure le segment le plus dynamique, avec une croissance annuelle moyenne supérieure à 20 % sur la période 2024-2027 principalement portée par les revenus générés du segment IA. Son modèle économique à l'usage (pay-as-you-go) optimise l'allocation des ressources, réduit le surprovisionnement et transforme les CAPEX en OPEX, améliorant ainsi la rentabilité opérationnelle des entreprises. La capacité de déploiement rapide et automatisé favorise l'innovation et réduit le time-to-market, tandis que les architectures multicloud et hybrides permettent d'intégrer le cloud public à des environnements privés ou on-premise, conciliant évolutivité maximale et contraintes réglementaires.

Le cloud privé, bien que moins rapide en croissance, affiche une progression solide estimée à environ 10 % par an sur la même période (source : OVHcloud). Il répond à des besoins stratégiques de souveraineté, de confidentialité et de contrôle des données, particulièrement dans les secteurs réglementés (finance, santé, administrations). Cette exigence pousse de nombreux acteurs vers des modèles hybrides, combinant la flexibilité du cloud public pour les charges non sensibles et la maîtrise du cloud privé



pour les données critiques. Les fournisseurs spécialisés misent sur des offres hautement sécurisées, personnalisables et interopérables, intégrant virtualisation avancée et chiffrement de bout en bout.

Dans ce contexte, la complémentarité entre cloud public et privé constitue un levier stratégique : le premier capte la croissance la plus rapide et les volumes, le second sécurise les usages critiques et renforce la résilience. Ensemble, ils structurent un marché en expansion, offrant des opportunités d'investissement différenciées selon l'appétence au risque, l'horizon de placement et la sensibilité aux tendances réglementaires.

Comparables

OVHcloud s'affirme comme l'un des piliers du cloud privé en Europe continentale, aux côtés d'IBM Cloud, qui capitalise sur son réseau mondial et l'intégration de Red Hat OpenShift pour adresser les environnements hybrides. Hetzner, acteur allemand du low-cost, mise sur des data centers localisés et des offres SSD compétitives, tandis que Rackspace (RXT) se positionne aux États-Unis sur les services managés multicloud avec une expertise certifiée AWS, Azure et Google Cloud. DigitalOcean, de son côté, s'impose comme l'alternative américaine simple et économique pour développeurs et PME sur le cloud public, alors qu'IONOS occupe une place forte en Europe sur le Webcloud et le cloud d'entrée de gamme. Dans ce paysage, OVHcloud combine souveraineté, intégration verticale et compétitivité tarifaire, répondant à la demande croissante de solutions sécurisées et transparentes.

Tableau des comparable : Forces principales et positionnement

Acteur	Forces principales	Positionnement stratégique	Cibles privilégiées
OVHcloud	- Intégration verticale (serveurs, data centers, exploitation)- Souveraineté des données (RGPD, SecNumCloud)- Tarification transparente et compétitive	Pilier européen du cloud privé et public, axé sur la souveraineté numérique et la compétitivité face aux hyperscalers	Administrations, grandes entreprises européennes, PME sensibles à la souveraineté et au coût
IBM Cloud	- Réseau mondial étendu- Intégration native de Red Hat OpenShift- Expertise hybride et multicloud	Facilite le déploiement d'environnements hybrides complexes, modernisation applicative	Grandes entreprises internationales, secteurs régulés (banque, santé, industrie)
Hetzner	- Prix très compétitifs- Data centers localisés en Allemagne- Offres SSD/NVMe performantes	Spécialiste des serveurs dédiés low-cost, ancré sur le marché européen	Développeurs, startups, PME recherchant performance et conformité RGPD à moindre coût
Rackspace (RXT)	- Services managés multicloud- Expertise certifiée AWS, Azure, Google Cloud- Support 24/7	Accompagnement des entreprises dans la gestion et l'orchestration multicloud	Entreprises internationales cherchant à externaliser la complexité du multicloud
DigitalOcean	- Simplicité d'usage et interface intuitive- Tarification claire et abordable- Écosystème centré développeurs/SMB	Acteur US du public cloud dit « alternatif », positionné comme solution simple et économique face aux hyperscalers	Développeurs indépendants, startups, PME recherchant agilité et coûts prévisibles
IONOS	- Leader européen de l'hébergement web et du cloud d'entrée de gamme- Rapport prix/performance reconnu- Forte conformité RGPD et orientation souveraineté	Acteur allemand combinant Webcloud et Cloud public, alternative locale aux hyperscalers	

Sources : Euroland



OVHcloud : Les forces du modèle

Dans un marché en forte croissance, OVHcloud bénéficie d'avantages stratégiques qui la positionnent favorablement face à la concurrence. Ces atouts, classés du plus au moins déterminant, selon nos perspectives sont les suivants :

- Une maîtrise industrielle intégrale : OVHcloud conçoit et assemble ses propres serveurs, maîtrise l'optimisation énergétique et s'appuie sur une technologie propriétaire de watercooling. Cet atout structurel lui confère un avantage décisif en termes de compétitivité coût/performances.
- Un positionnement fort sur la souveraineté et la localisation des données : en conformité avec les exigences réglementaires européennes, OVHcloud se distingue comme un acteur de confiance pour les organisations sensibles à la protection et à la confidentialité des données.
- Un réseau d'infrastructures internationales : la présence de data centers hors d'Europe constitue un levier de croissance solide, permettant d'accompagner ses clients dans leur expansion mondiale.
- Un avantage encore émergent dans le domaine du computing IA : bien que très embryonnaire à ce stade, l'investissement dans des capacités de calcul adaptées à l'intelligence artificielle ouvre une perspective stratégique pour l'avenir.

Un rapport performance/prix à la hauteur

Prélude : Comment mesurer la performance.

Lorsqu'une entreprise technologique choisit une solution cloud, la performance ne se réduit pas au nombre de processeurs disponibles. Elle dépend d'un équilibre entre quatre piliers : puissance de calcul, mémoire, stockage et réseau. Un CPU rapide perd de son intérêt si la mémoire est insuffisante, un stockage lent peut brider l'ensemble d'une application, et un réseau limité annule les gains de puissance en empêchant les ressources de dialoguer efficacement.

C'est pourquoi l'investissement dans le cloud ne se résume pas à du matériel – processeurs ou GPU – mais englobe aussi l'architecture réseau, les couches logicielles et les outils qui facilitent le travail des développeurs. Ces éléments, souvent moins visibles, conditionnent autant la performance réelle que le coût total d'exploitation. Comprendre cette logique est essentiel pour comparer de manière pertinente les offres d'OVHcloud et celles des hyperscalers, au-delà du simple prisme « prix par cœur de calcul ».

Focus sur le Bare Metal

Les tests de Cloud Mercato début 2023 montraient déjà que les nouvelles instances d'OVHcloud offraient un meilleur rapport prix/puissance que celles d'AWS, grâce à des performances CPU stables et à un stockage NVMe rapide inclus par défaut, ce qui les



rend plus rentables pour des workloads centrés sur le calcul ou l'accès disque. Cette différence reste d'actualité : une instance AWS canonique m5. metal (96 vCPU, 384 GiB RAM) est facturée environ 5,38 \$/h, tandis que l'équivalent chez OVHcloud (3 nœuds BM-L1 de 32 vCPU/128 GiB à 1,58 \$/h chacun) revient à 4,74 \$/h, soit environ 12 % moins cher pour une configuration identique en ressources.

En revanche, AWS conserve un avantage décisif sur le réseau avec des nouvelles familles (C7i, etc.) pouvant aller jusqu'à 50 Gb/s contre 2 Gbit/s chez OVHcloud, un point crucial dans les environnements distribués (Kubernetes, microservices, entraînement IA) où les applications échangent constamment des données entre nœuds : un réseau plus rapide réduit la latence, améliore la synchronisation et évite de multiplier les instances pour compenser. Ainsi, OVHcloud se distingue par son coût inférieur et sa puissance brute pour des usages "standard" (appli web, base de données, ERP, SharePoint) tandis qu'AWS reste mieux adapté aux usages où la performance réseau est déterminante (réplication, big data, training).

L'offre VPS

Un VPS (Virtual Private Server) est un serveur virtuel qui met à disposition des ressources dédiées – processeur, mémoire, stockage et réseau – au sein d'une infrastructure partagée, offrant ainsi davantage de flexibilité et d'isolation qu'un hébergement mutualisé.

Dans le cadre d'une étude menée par VPS Benchmark, huit plans proposés par Amazon EC2 et OVHcloud ont été testés afin d'évaluer leurs performances, leurs fonctionnalités et leurs prix. Les résultats reposent sur une série de tests couvrant le web, sysbench, l'endurance et le remote timing, chaque dimension de performance – CPU, disque, réseau, stabilité – étant synthétisée sous forme de notes allant de A (meilleur) à F (pire). Sur des configurations comparables comme l'OVHcloud B3-8 (8 vCPU) et l'AWS m7a.2xlarge (8 vCPU), les performances réseau apparaissent globalement similaires avec un ratio performance/prix plutôt avantageux pour OVHcloud.

De plus, OVHcloud se distingue par un trafic sortant illimité et des débits généreux inclus par défaut, permettant d'atteindre plusieurs gigabits sans frais additionnels. AWS, de son côté, ajuste la bande passante en fonction de la taille de l'instance et facture le trafic sortant, réservant les très hauts débits – de 25 à 400 Gbps – aux grandes configurations ou à l'usage d'Elastic Fabric Adapter.

Ainsi, pour des besoins standards sur petites et moyennes instances, OVHcloud offre une expérience réseau compétitive et des coûts plus prévisibles, tandis qu'AWS conserve un avantage marqué dès lors que l'on vise des environnements de calcul haute performance.



Comparaison de performances par rapport à AWS sur les serveurs VPS.

Note de performance brute							Note de performance par rapport au prix						
	Plan Name	Web Perf	Raw CPU Power	Perf Stability	Disk IO Perf	Network Perf		Plan Name	Web Perf	Raw CPU Power	Perf Stability	Disk IO Perf	Network Perf
	VPS-1 4.49€	E	D	F	C	D		VPS-1 4.49€	C PV	C PV	D PV	A PV	B PV
	C3-4 30.30€	C	D	C	C	E		C3-4 30.30€	C PV	D PV	C PV	C PV	D PV
	B3-8 33.48€	B	D	C	C	A		B3-8 33.48€	C PV	D PV	C PV	C PV	A PV
	c3-8 59.76€	B	B	B	B	D		c3-8 59.76€	C PV	C PV	C PV	C PV	E PV
	c7i.large \$71.06	B	E	D	F	C		c7i.large \$71.06	C PV	E PV	E PV	F PV	D PV
	b3-16 66.96€	B	C	C	C	B		b3-16 66.96€	C PV	D PV	D PV	D PV	C PV
	m7i.2xlarge \$290.30	C	C	D	F	C		m7i.2xlarge \$290.30	D PV	E PV	F PV	F PV	E PV
	m7a.2xlarge \$333.85	B	A	B	F	C		m7a.2xlarge \$333.85	D PV	C PV	D PV	F PV	E PV

Sources : VPS Benchmark, Euroland

Sur l'IA et le cloud public, l'évaluation d'une configuration à 8 GPU A100 montre un coût quasi identique entre OVHcloud (≈22 €/h via l'agrégation de 8 instances a100-180) et AWS (≈22,10 €/h pour une instance p4d.24xlarge).

La différence se situe dans l'architecture : AWS intègre les 8 GPU dans une seule machine, interconnectés par NVLink/NVSwitch et soutenus par un réseau interne très haut débit (jusqu'à 400 Gb/s), ce qui optimise les charges distribuées comme le HPC ou l'entraînement massif de modèles IA. OVHcloud, en revanche, répartit les GPU sur plusieurs instances indépendantes, sans interconnexion native, ce qui impose de passer par le réseau classique et limite la scalabilité GPU-GPU.

En termes de CPU et mémoire, AWS propose un socle homogène (96 vCPU, 1,152 Go), tandis qu'OVHcloud répartit davantage de ressources (120 vCPU, 1,440 Go) mais sur plusieurs nœuds, ce qui peut être vu comme un atout en isolation et élasticité ou comme une contrainte en synchronisation.

En pratique, AWS est mieux adapté aux workloads massivement parallèles, tandis qu'OVHcloud peut séduire pour l'inférence ou des tâches indépendantes grâce à sa granularité.

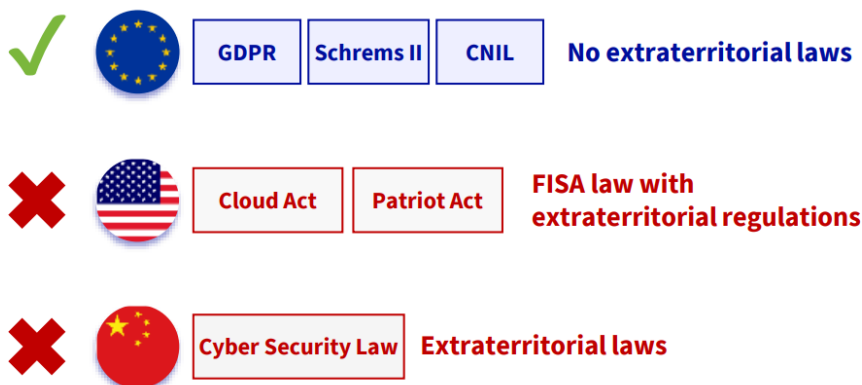
Souveraineté des données : un enjeu stratégique pour l'Europe

La souveraineté de la donnée est devenue un pilier stratégique pour l'Union européenne. Dans un contexte où les données constituent une ressource clé de l'économie numérique, l'enjeu est de garantir qu'elles soient stockées, traitées et exploitées dans un cadre conforme aux lois de l'UE. En 2023, le marché européen de la souveraineté de la donnée pèse déjà près de 13 milliards d'euros et représente 20 à 25% du marché total du cloud en Europe. Sa croissance annuelle prévue de près de 29 % sur la période 2022-2027 reflète à la fois la volonté de réduire la dépendance vis-à-vis des géants technologiques extra-européens, de protéger les citoyens contre les usages abusifs et de stimuler un écosystème d'innovation local compétitif.



Dans ce contexte, OVHcloud bénéficie d'un positionnement unique. Le groupe est le leader européen du cloud et le seul acteur d'envergure mondiale à ne pas être soumis à une législation extraterritoriale, contrairement aux hyperscalers américains ou chinois. Cette indépendance juridique constitue un atout déterminant pour les administrations et entreprises sensibles (santé, défense, gouvernements), soucieuses d'éviter toute exposition à des réglementations étrangères comme le Cloud Act. Cette loi votée aux USA en 2018 oblige les entreprises américaines de services numériques à fournir aux autorités judiciaires américaines les données qu'elles détiennent, y compris lorsqu'elles sont stockées à l'étranger.

Extraterritorialité des lois sur le Cloud



Sources : OVHcloud

Au-delà de cet avantage structurel, OVHcloud a bâti une stratégie de certifications qui renforce sa crédibilité. L'entreprise a déjà obtenu plusieurs qualifications SecNumCloud en France et a inauguré fin 2023 un troisième datacenter certifié. OVHcloud prévoit d'étendre cette qualification à ses offres de cloud public et a déjà été lancé dans son offre Bare Metal, ce qui lui permettrait d'accéder à de nouveaux marchés stratégiques, notamment dans le secteur public et la santé. Parallèlement, des services spécifiques, conçus pour répondre aux contraintes opérationnelles de ces verticales, sont en cours de développement.

La souveraineté s'appuie également sur une empreinte mondiale maîtrisée. OVHcloud opère aujourd'hui 44 datacenters répartis sur 4 continents, reliés par un réseau propriétaire de 44 points de présence et une capacité fibre élevée. Cette infrastructure permet de répondre aux besoins de résidence locale des données tout en garantissant des performances de latence compétitives, deux conditions essentielles pour convaincre les grands donneurs d'ordre régulés.

Avec une demande de plus en plus forte pour des solutions de confiance et un marché souverain européen appelé à croître rapidement, OVHcloud dispose d'un avantage compétitif difficile à répliquer. En conjuguant indépendance juridique, portefeuille certifiable et modèle économique transparent, le groupe se positionne comme l'un des principaux bénéficiaires de ce mouvement de fond.

Cette dynamique s'inscrit dans un mouvement plus large de **transformation numérique des administrations et des acteurs de la santé**. Dans le secteur public, près de 40 % des décideurs considèrent désormais le cloud au même niveau, voire au-dessus, des

solutions on-premise, ce qui illustre l'accélération de la transition. La tendance est aux architectures hybrides, capables de répondre aux exigences strictes de sécurité. Dans ce contexte, les offres qualifiées SecNumCloud et la solution Trusted Zone Sovereign, opérée exclusivement par du personnel basé en Europe, renforcent la capacité d'OVHcloud à garantir la souveraineté et la protection des données sensibles.

Le secteur médical représente également un potentiel de croissance considérable. Selon IDC, plus de 54 % des entreprises de santé n'ont pas encore adopté de stratégie cloud avancée, laissant entrevoir un marché en forte expansion. Le cloud privé reste particulièrement pertinent pour les grandes structures disposant déjà d'une infrastructure IT robuste, tandis que le multicloud s'impose progressivement pour faciliter le déplacement des charges de travail entre environnements privés et publics. En France, l'hébergement de données de santé est strictement encadré : certification HDS obligatoire ou accord préalable des autorités, avec des conventions intégrant les dispositions de l'article L.1111-8 du Code de la santé publique. Ce cadre réglementaire, à la fois contraignant et protecteur, constitue une barrière à l'entrée mais aussi une opportunité stratégique pour les fournisseurs certifiés capables de proposer des solutions hybrides conformes et sécurisées.

OVHcloud, en conjuguant indépendance juridique, certifications de référence et infrastructures souveraines, se positionne ainsi comme un partenaire de confiance incontournable pour accompagner la modernisation numérique de ces secteurs stratégiques.

Une maîtrise industrielle intégrale

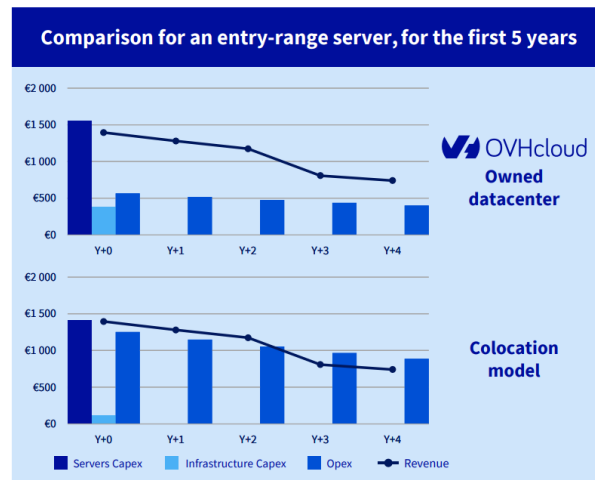
OVHcloud se distingue dans l'industrie du cloud par une stratégie de maîtrise industrielle intégrale, couvrant l'ensemble de la chaîne de valeur, de l'acquisition des composants électroniques jusqu'à l'exploitation directe de ses datacenters et au développement de sa propre technologie cloud.

Comme la plupart des acteurs, OVHcloud acquiert ses composants électroniques auprès de fournisseurs spécialisés. Mais là où la différence devient notable, c'est dans l'assemblage des serveurs. Alors que la majorité des opérateurs de datacenters s'appuient sur des prestataires externes comme Super Micro pour concevoir et assembler des serveurs optimisés, OVHcloud réalise cette étape en interne. Cette intégration verticale lui permet de mieux contrôler ses coûts, de réduire le risque de rupture de la chaîne d'approvisionnement et d'adapter ses infrastructures aux besoins spécifiques de ses clients.

L'assemblage réalisé par OVHcloud couvre différents types de serveurs répondant à des besoins variés : des rack servers pour les charges de travail généralistes, des blade servers optimisant l'espace et l'efficacité énergétique, des GPU servers dédiés à l'IA et au calcul intensif, ainsi que des edge servers déployés en périphérie pour réduire la latence et traiter les données au plus près des utilisateurs.



Coût total de possession inférieur pour le modèle intégré d'OVHcloud



Sources : OVHcloud

Au-delà de l'assemblage, OVHcloud exploite directement ses datacenters, ce qui constitue une autre singularité. Là où de nombreux acteurs du cloud s'appuient sur des opérateurs tiers comme Digital Realty ou Equinix – moyennant des frais d'hébergement et d'exploitation – OVHcloud gère ses propres infrastructures. Cette approche permet non seulement de réduire les coûts d'exploitation récurrents, mais aussi d'offrir une personnalisation accrue des environnements pour ses clients, en ajustant la conception des salles, la gestion énergétique ou la sécurité physique selon les besoins. Derrière ces coûts d'exploitation se trouvent des postes lourds comme la consommation électrique, le refroidissement, la maintenance des équipements, la sécurité et la continuité de service, autant d'éléments qu'OVHcloud internalise pour garder la maîtrise.

Enfin, OVHcloud développe sa technologie cloud en interne, tout en s'appuyant sur des briques open source. Cette stratégie lui permet de proposer des solutions souveraines, transparentes et adaptées aux standards européens, tout en évitant une dépendance excessive aux technologies propriétaires des géants américains.

En combinant intégration verticale, exploitation directe et innovation technologique, OVHcloud construit un modèle industriel rare dans le secteur, qui lui confère à la fois une résilience accrue face aux tensions d'approvisionnement, une meilleure maîtrise des coûts et une capacité de différenciation forte sur le marché mondial du cloud.

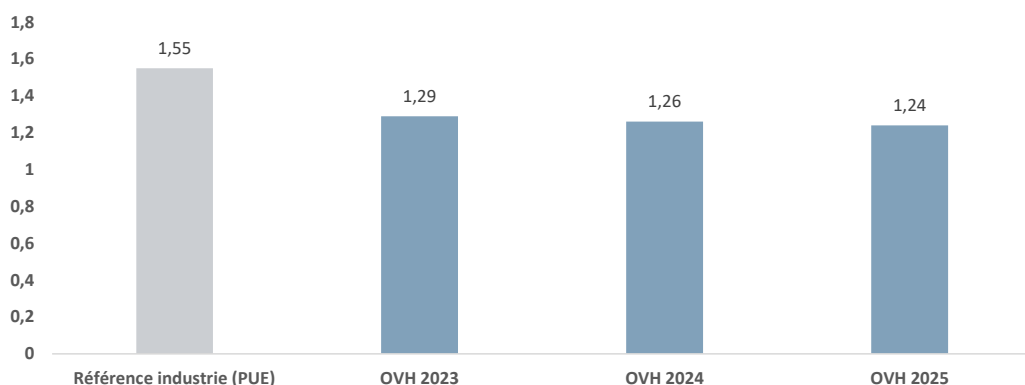
Une technologie propriétaire de Water-cooling différenciante

Cette approche industrielle ne se limite pas à une prouesse technique, elle traduit une véritable philosophie d'ingénierie frugale et souveraine. En inventant très tôt son propre système de refroidissement par eau en circuit fermé – une première mondiale dès 2003 – OVHcloud a non seulement anticipé les enjeux énergétiques et environnementaux du secteur, mais a aussi façonné un savoir-faire unique, difficilement répliquable. Chaque datacenter devient ainsi un laboratoire vivant où

efficacité énergétique, réduction de l'empreinte carbone et optimisation des performances se conjuguent. Loin de suivre les standards imposés par les géants américains, le groupe impose ses propres règles, transformant une contrainte – la consommation énergétique massive du cloud – en avantage compétitif durable.

Concrètement, les datacenters d'OVHcloud affichaient en 2023 un PUE (Power Usage Effectiveness) de 1,29, soit un niveau nettement inférieur à ceux généralement observés dans l'industrie, où les PUE se situent souvent autour de 1,5 à 1,6. En 2024, cet indicateur s'est encore amélioré pour atteindre 1,26, puis 1,24 en 2025. Le PUE mesure l'efficacité énergétique d'un datacenter : plus il se rapproche de 1,0 – seuil théorique où toute l'électricité serait utilisée uniquement par les serveurs – plus la performance est élevée. Avec une amélioration continue de cet indicateur, OVHcloud démontre une optimisation constante de sa consommation électrique, renforçant à la fois sa compétitivité et son alignement avec les exigences de sobriété environnementale.

Un ratio d'efficacité énergétique supérieure à la moyenne des concurrents



Sources : OVHcloud, Euroland

Au plan économique, cette maîtrise technologique se traduit par une baisse structurelle de l'opex, le refroidissement représentant un poste de dépense majeur pour les opérateurs de cloud. Selon les données présentées lors de l'Investor Day, le modèle intégré d'OVHcloud permet de réduire le TCO (Total Cost of Ownership) d'environ 35 % par rapport à un modèle colocalisé classique. Cette optimisation est décisive dans un marché où la pression concurrentielle des hyperscalers impose un arbitrage permanent entre prix et marge.

Enfin, l'avance technologique d'OVHcloud est défendue par un portefeuille riche de 223 familles de brevets au 31 août 2025, dont près de 41 % concernent précisément le refroidissement et ses applications industrielles. Cet actif immatériel confère au groupe une barrière à l'entrée robuste et difficilement répliquable, consolidant son positionnement différenciant dans un secteur dominé par des acteurs américains et chinois.

Dans un contexte où la consommation énergétique et hydrique des infrastructures numériques est scrutée de plus en plus attentivement, notamment par des réglementations existantes pour la transition écologique, cette technologie propriétaire représente autant un avantage compétitif qu'un facteur de résilience à long terme.



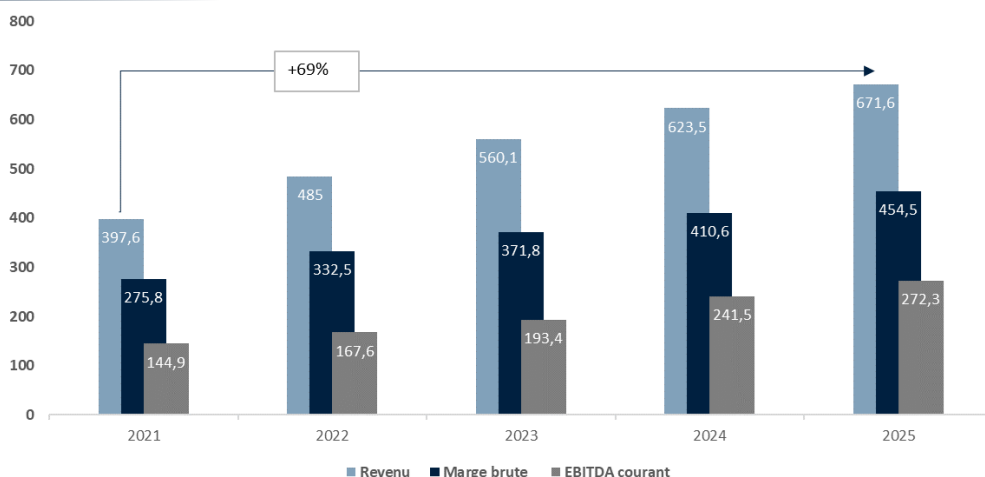
Analyse financière

Évolution de la top line depuis l'IPO

Entre 2021 et 2025 les revenus ont progressé à un TCAM de +11,2%. Au terme de l'année 2025, le groupe a poursuivi sur cette trajectoire avec 1,084 Mds € de chiffre d'affaires, en hausse +9,2% sur un an.

Cette croissance s'est appuyée sur une dynamique segmentée. Le Cloud privé (Bare Metal et Hosted Private Cloud), socle historique de l'activité, a contribué de manière déterminante avec un TCAM de +14% entre 2021 et 2025. Les relais de croissance ont été le renouvellement des gammes Bare Metal, plus performantes et adaptées aux besoins des grands comptes, l'évolution du Hosted Private Cloud dans le contexte des nouvelles règles de licences VMware, mais aussi la demande croissante en infrastructures souveraines.

Chiffre d'affaires et marges du Cloud Privé en M€

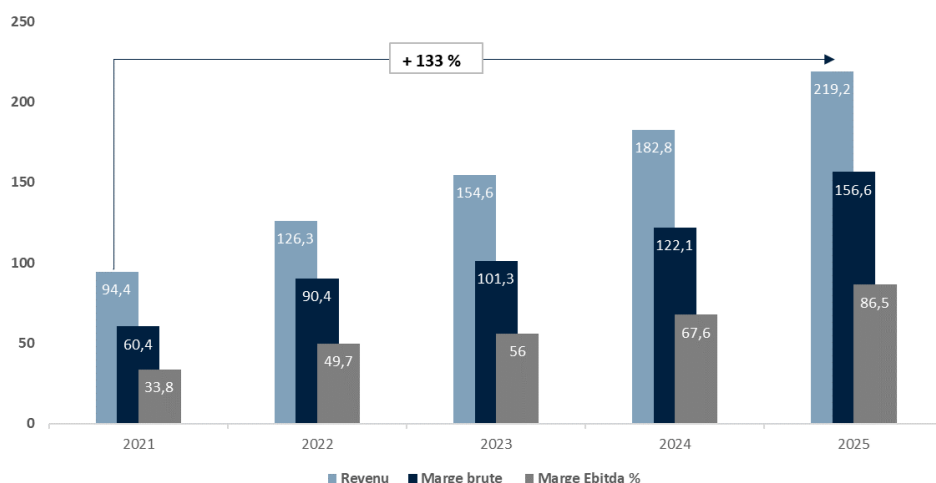


Sources : OVHcloud, Euroland

Le Cloud public, plus récent mais en forte accélération, s'est imposé comme le relais majeur de la croissance du groupe. Entre 2021 et 2025 ses revenus ont progressé à un TCAM de +23,4%. Son essor repose sur l'enrichissement du catalogue IaaS et PaaS (bases de données, stockage, containers), sur la montée en puissance des usages liés à l'intelligence artificielle avec la consommation accrue de GPU, et sur le succès des offres souveraines (SecNumCloud). L'expansion internationale a joué ici un rôle décisif : le déploiement de 32 Local Zones dans de grandes villes mondiales, l'ouverture de datacenters en Inde et au Canada ou encore l'acquisition d'un site en Italie ont renforcé l'accessibilité et l'attractivité des services Cloud public face aux hyperscalers américains.



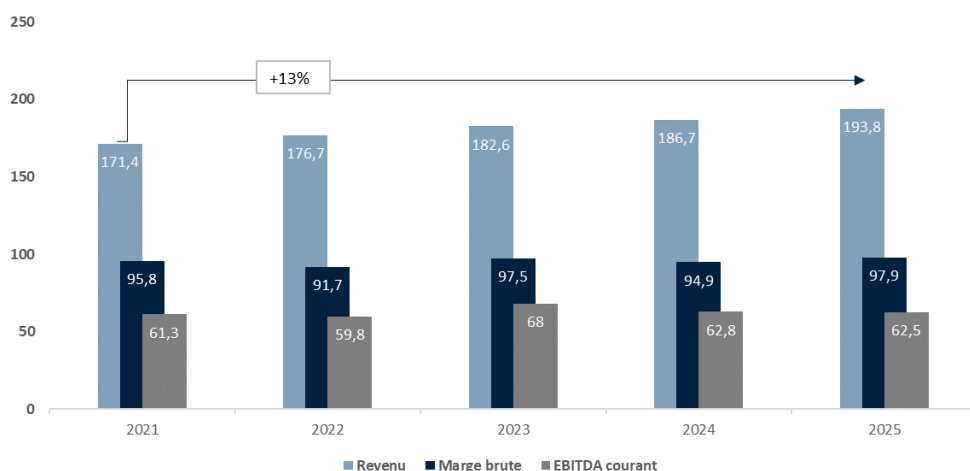
Chiffre d'affaires et marges du Public Cloud en M€



Sources : OVHcloud, Euroland

Le Webcloud & autres, plus mature, a évolué de façon plus modérée avec un TCAM de +3,1% entre 2021 et 2025. Il reste soutenu par l'élargissement du portefeuille de noms de domaine et par des engagements pluriannuels. Ici aussi, l'internationalisation a joué un rôle en permettant d'étendre ces services à de nouvelles zones géographiques, notamment en Europe du Sud.

Chiffre d'affaires et marges du Web Cloud en M€



Sources : OVHcloud, Euroland

L'ARPAC (revenu moyen par client actif) a enregistré une progression régulière sur la période, soutenue par les hausses tarifaires, la montée en gamme de la clientèle et l'adoption de solutions plus avancées, notamment dans le Cloud public et le PaaS. Cette dynamique s'est accompagnée d'un churn limité, avec un taux de résiliation d'environ 2 % sur l'exercice 2023, témoignant d'une bonne fidélisation de la base installée.



Cependant, l'exercice fiscal 2025 a vu une recrudescence du churn parmi les petites entreprises du segment du Cloud privé, confrontées à une hausse significative de leurs factures liée à l'augmentation des coûts VMware nécessaires à l'exploitation des serveurs privés. Cette évolution s'est traduite par une légère décroissance séquentielle du Cloud privé au quatrième trimestre.

À l'inverse, la tendance est plus favorable sur le Cloud public, avec une croissance située entre 15 et 20 %, confirmant la capacité du groupe à renforcer son positionnement sur les segments à plus forte valeur ajoutée.

En définitive, entre 2021 et 2025, OVHcloud a transformé son profil de revenus. Le Cloud privé reste le socle stable et volumique, tandis que le Cloud public, nourri par la croissance du PaaS qui représente actuellement seulement 20% des revenus du Public Cloud, s'est affirmé comme le moteur le plus dynamique. Le Webcloud contribue à la stabilité, même s'il croît à un rythme plus modeste. L'expansion internationale, en particulier aux Etats-Unis dans le cloud privé a été un facteur structurant de cette trajectoire, permettant au groupe de diversifier ses marchés et de renforcer sa crédibilité face aux acteurs américains.

Depuis 2021, OVHcloud a réalisé trois acquisitions ciblées qui renforcent directement ses relais de croissance. BuyDRM (États-Unis, 5 M\$ de revenus) consolide son expertise en sécurité et gestion des flux multimédias, un axe différenciant dans un marché où la confiance est déterminante. ForePaaS (France, 6 M€ de revenus) apporte une plateforme de data analytics et de machine learning, élargissant l'offre PaaS et permettant au groupe de capter davantage de valeur sur la chaîne de la donnée. Enfin, Gridscale (Allemagne, 6 M€ de revenus) apporte une technologie d'infrastructures hyperconvergées, adaptée au déploiement rapide de Local Zones avec une intensité capitalistique réduite, accélérant ainsi l'expansion internationale. Au total, ces acquisitions représentent environ 17 M€ de revenus cumulés.

Ces opérations traduisent une logique cohérente : sécuriser les usages, enrichir le portefeuille logiciel et soutenir la pénétration commerciale, en particulier aux États-Unis, marché prioritaire où la demande en puissance de calcul reste soutenue. Pour autant, la croissance externe demeure marginale dans la trajectoire d'OVHcloud : le groupe privilégie avant tout une dynamique organique, ses acquisitions jouant un rôle d'appoint stratégique plutôt que de transformation structurelle.

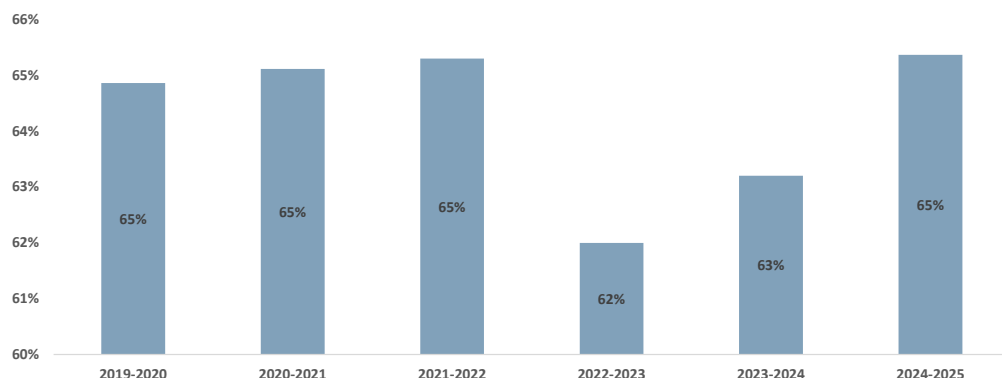
Amélioration des marges en 2025

Au cours des derniers exercices, OVHcloud a préservé un taux de marge brute relativement élevé compris entre 62,0% et 65,1% du chiffre d'affaires. Selon la définition du groupe, les coûts directs, retraités du CA pour former la marge brute, incluent principalement les éléments suivants : coûts des matières premières, de l'énergie, des charges salariales de main d'œuvre, coûts de transport et de licence ainsi que les coûts liés aux prestataires de paiement (pour le canal des ventes digitales).

Au terme de l'exercice 2025, la marge brute du groupe a augmenté de 13% à 709 M€. Dans le même temps, le taux de marge brute a progressé de +2,2pts à 65,3% du CA 2025. Cette amélioration est principalement attribuable à une hausse limitée des coûts directs, ainsi qu'un fort effet d'échelle nourri par un effet volume.



Marges brutes en % du chiffre d'affaires



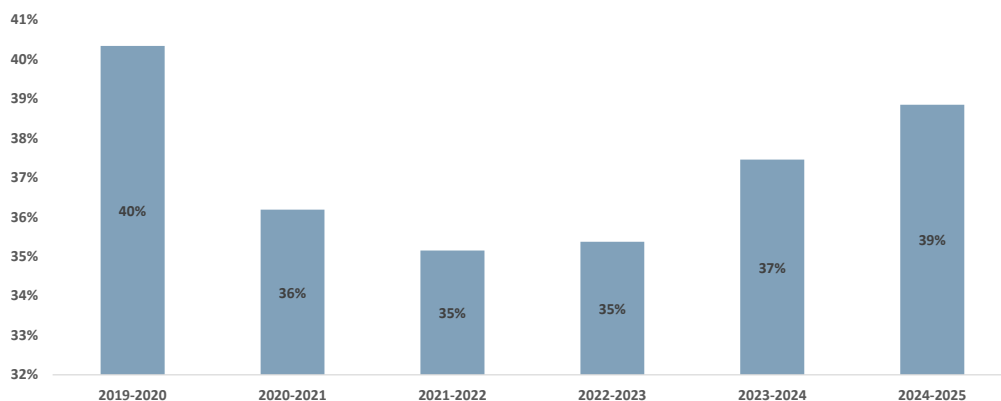
Sources : OVHcloud, Euroland

Les autres postes de dépenses opérationnelles de la société sont répartis entre les coûts commerciaux & marketing et les frais généraux et administratifs (SG&A). Durant les derniers exercices, ceux-ci sont restés relativement stables relativement aux chiffres d'affaires, oscillant entre 9,0% (2020) et 12,3% (2022) du CA pour les coûts marketing et entre 14,8% (2024) et 18,3% (2021) du CA pour les SG&A. À noter que la hausse des SG&A en 2022 était principalement attribuable aux acquisitions des sociétés ForePaas et BuyDRM.

Ainsi, OVHcloud affiche un taux de marge d'EBITDA relativement élevé, supérieur à 35 % depuis 2020. En 2025, l'EBITDA courant s'élève à 421,3 M€, en hausse de +13,2 % par rapport à 2024, traduisant une marge de 38,8 % du CA (contre 37,5 % en 2024). L'EBITDA ajusté, retraité des charges liées aux rémunérations fondées sur des actions (14,2 M€ au titre du Performance Share Plan) et du complément de prix d'acquisition de Gridscale (2,2 M€), ressort à 437,8 M€. Cette excellente rentabilité reflète le modèle verticalement intégré du groupe, qui permet de limiter les charges opérationnelles. Les deux derniers exercices marquent ainsi un retour à des niveaux proches de ceux de 2019 (près de 40 % du CA). La société avait toutefois connu un creux en 2022-2023, lié aux tensions inflationnistes et à l'incendie de Strasbourg (impact de 28,1 M€ sur le CA 2021). Enfin, la hausse de la rentabilité est soutenue par la croissance à deux chiffres du Cloud Privé (+11,8 % en 2024) et du Cloud Public (+14,2 % en 2024), dont les marges (40,5 % et 39,5 % en 2025) dépassent celles de l'activité historique (32,2 % en 2025), réduisant progressivement son poids dans le mix.



Marge d'EBITDA courant en % du chiffre d'affaires

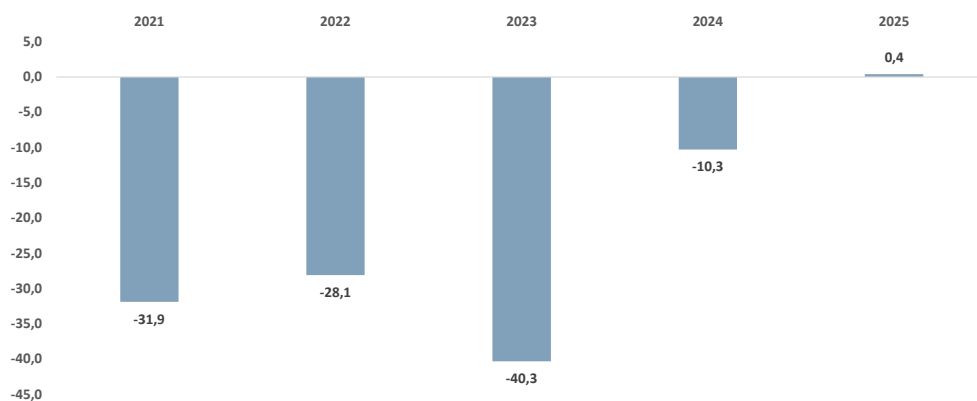


Sources : OVHcloud, Euroland

Alors qu'OVHcloud peut compter sur un modèle intégré pour afficher des marges d'EBITDA proches de celles des hyperscalers (voire supérieures), le groupe présente des capex importants (moyenne de 43 % du CA entre 2019 et 2025). Cette intensité capitalistique génère des D&A élevées dont la moyenne sur 5 ans s'élève à 34,1% faisant ainsi pression sur le ROC. Ce dernier s'est établi à 66,9 M€ en 2025, matérialisant une MOC de 6,4%.

Enfin, avec un bilan historiquement endetté, le coût moyen de l'endettement financier brut s'établit à près de 3,0% sur 5 ans, entraînant systématiquement des pertes nettes depuis 2019. 2025 est ainsi le premier exercice où la société présente un résultat net positif, témoignant de l'amélioration progressive des fondamentaux du groupe.

Résultat net du groupe en M€



Sources : OVHcloud, Euroland



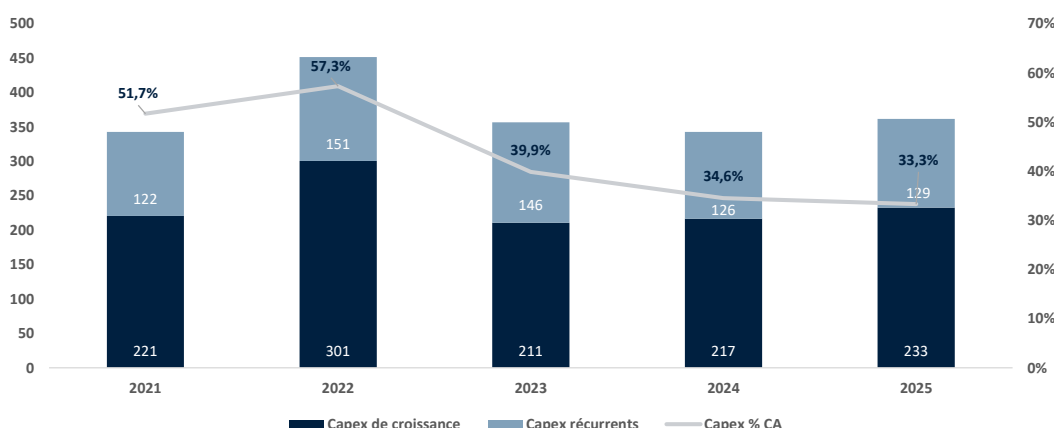
Bilan / Cash-Flow

Concernant la génération de cash, OVHcloud peut compter sur des flux de trésorerie opérationnels largement positifs depuis 2020. Alors que la société enregistre uniquement des pertes nettes sur la période, le CFO est favorisé par des marges d'EBITDA élevées.

Dans l'ensemble, les flux de trésorerie opérationnels ont ainsi connu une évolution positive (TCAM de +9,1%) proche de celle du CA sur la période 2020-2025. À l'issue de l'année fiscale 2025, le CFO du groupe s'est élevé à 419 M€, en hausse de +13 % vs FY 2024.

Au niveau des flux d'investissement, la société présente d'importants flux négatifs, cohérents avec son modèle d'affaires. Depuis 2020, les capex cumulés du groupe dépassent les deux milliards d'euros et ont représenté en moyenne 42,9% du chiffre d'affaires sur la période. À noter qu'OVHcloud divise ces capex en deux catégories : les capex récurrents qui sont attribuables au remplacement et au maintien des serveurs et des infrastructures existants (11,9% du CA 2025) et les capex de croissance liés à l'extension des activités (21,4% du CA 2025).

Capex récurrents, capex de croissance et capex en % du chiffre d'affaires

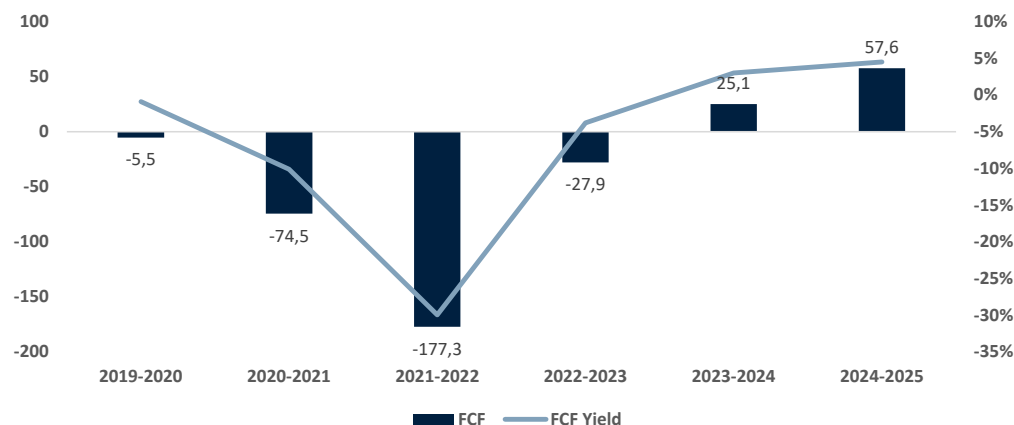


Sources : OVHcloud, Euroland

Ainsi, au terme de l'année 2025, OVHcloud a généré un unlevered FCF de 57,6 M€, traduisant une hausse considérable par rapport au S1 précédent. Soulignons également que cette amélioration de la génération de FCF s'inscrit dans le sillage de la tendance observée depuis 2022. En effet, les FCF 2022 s'étaient établis en territoire fortement négatif à -177 M€. En 2024, les FCF sont même devenus positifs pour un exercice complet pour la première fois depuis la création du groupe.



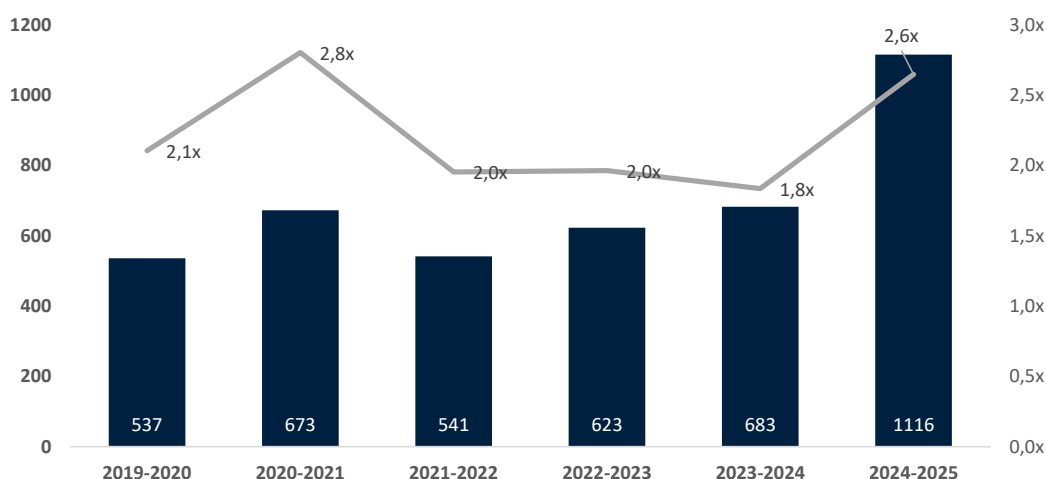
Free Cash-Flow et Free Cash-Flow Yield (unlevered)



Sources : OVHcloud, Euroland

Au bilan, la société présente un niveau d'endettement (hors IFRS 16) important avec une dette financière s'élevant à 1,158 Mds € à l'issu de l'année fiscale 2025, largement au-delà des 672 M€ observés au terme de l'exercice 2023-2024. D'autre part, la trésorerie brute du groupe au terme de l'année 2025 s'est établie à 41,9 M€ stable par rapport à l'année précédente, traduisant une dette nette de 1,103 M€ (vs 667,2 M€ à la fin de l'exercice précédent). Au cours des six premiers mois, OVHcloud a notamment obtenu les financements suivants dans le cadre du refinancement de sa dette : 1/500 M€ via une obligation senior non garantie à 4,75 % échéance 2030 pour refinancer sa dette, 2/ 450 M€ via un prêt vert aligné sur la taxonomie européenne échéance 2029, et 200 M€ liés à une ligne de crédit bancaire (non tirée) jusqu'en 2029. Ainsi, OVHcloud affiche un ratio de dette nette / EBITDA de 2,6X (ex IFRS 16). Nous

Dette Nette et Dette Nette/ Ebitda ex IFRS16



Sources : OVHcloud, Euroland



Projection de chiffre d'affaires

La progression de la top line d'OVHcloud repose sur l'élargissement de son offre et l'adaptation de son modèle aux besoins des clients désormais répartis par go-to-market.

La montée en puissance du cloud public et des solutions PaaS accroît le revenu moyen par client, en ciblant une clientèle corporate non technique, déjà familière de la marque, qui recherche simplicité et logiciels prêts à l'emploi. Ce segment, encore faiblement pénétré (3-4 % du CA, soit 20 % du cloud public), constitue le relais de croissance le plus prometteur, avec un TCAM estimé à +25 %. À l'inverse, le Web Cloud, plus mature, resterait sur une trajectoire modeste de +3 % par an, avec une contribution en légère érosion (18 % → 16 %).

À l'international, les États-Unis représentent déjà environ 10 % du chiffre d'affaires (plus de 100 M€ de revenus) et devraient constituer un relais majeur, portés par la forte demande en infrastructures cloud privées et publiques qui renforcent la compétitivité face aux hyperscalers. Nous anticipons un TCAM proche de +20 % sur 2026-2028. En Asie-Pacifique, la présence à Singapour, en Inde et en Australie offre un ancrage stratégique dans une zone en expansion, avec un TCAM estimé à +16 %.

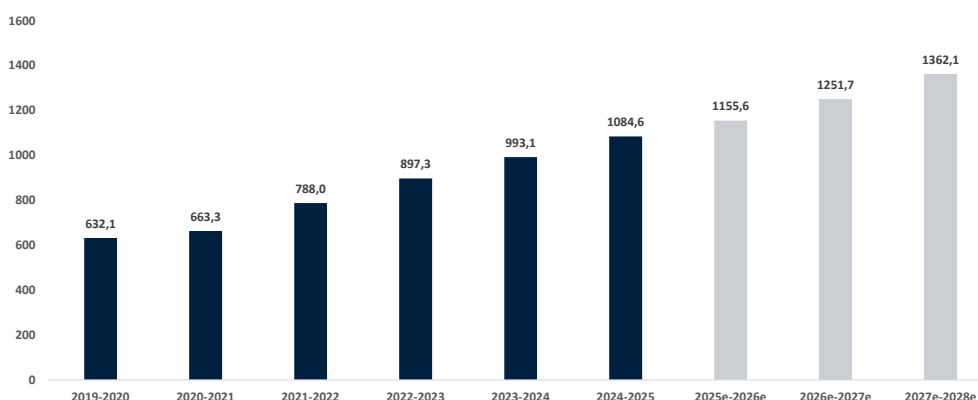
En Europe, la souveraineté numérique agit comme catalyseur, notamment dans les secteurs régulés (santé, public, défense), où les certifications (SecNumCloud, HDS) constituent des barrières à l'entrée. L'impact sur le chiffre d'affaires reste limité à court terme, en raison de l'inertie décisionnelle, mais représente un vivier de revenus à moyen terme.

Du côté des segments, le cloud privé (~60 % du CA) traverse une phase délicate, pénalisé par la dépendance des PME aux solutions VMware (ces dernières représentant environ 26 % du CA). Nous modélisons une croissance nulle en 2026, avant une reprise progressive à partir de 2027, soutenue par le lancement de nouvelles offres (Nutanix, OPCP). Pour les Digital Starters, le TCAM ressortirait ainsi limité à +3 % sur 2026-2028. Les grands acteurs digitaux du cloud privé (digital scalers, ~30 % du CA) devraient, quant à eux, afficher une croissance modérée de +4 à +5 %, portée par la montée en puissance des besoins de calcul et le développement du cloud souverain.

Ces dynamiques segmentées éclairent la guidance communiquée par le management pour 2026. Sur la base d'un chiffre d'affaires de 1,084 Md€ en FY 2025, OVHcloud anticipe une croissance top-line de +5 à +7 % pour FY 2026. Nous validons ce scénario, qui reflète la stagnation du cloud privé pour les petits acteurs, compensée par la forte dynamique de l'infrastructure aux États-Unis, où nous modélisons une progression marquée, comme indiqué précédemment. En agrégeant l'ensemble des segments, nous projetons ainsi une croissance de +3,8 % sur l'exercice pour le cloud privé. Au total, nous retenons un TCAM global de +6,5 % en 2026, en ligne avec les indications du management.



Estimation de chiffre d'affaires en M€



Sources : OVHcloud, Euroland

Une marge de progression significative sur le ROC...

Concernant la rentabilité, OVHcloud semble bien orienté pour poursuivre l'amélioration de ses marges au cours des prochains exercices. Dans un premier temps, la marge brute du groupe devrait bénéficier d'un meilleur mix produit. En effet, le segment Webcloud, moins bien margé et mature, devrait structurellement reculer dans la répartition du chiffre d'affaires de la société face au dynamisme du Cloud privé mais surtout du Cloud public. Nous pensons que cet effet mix pourrait ainsi contribuer positivement à la rentabilité du groupe avec notamment une hausse de 280 bps de la marge brute entre 2024 et 2028 à 66,0%.

D'autre part, OVHcloud devrait légèrement optimiser sa structure de coûts opérationnels afin d'atteindre une marge d'EBITDA ajustée supérieure à 40%. L'entreprise devrait notamment bénéficier d'une meilleure utilisation de ses infrastructures, générant plus de revenus par employé et par serveur. Parallèlement, la stabilisation des coûts énergétiques et les économies d'échelle sur les fonctions support devraient aussi renforcer durablement son efficacité opérationnelle et donc sa rentabilité. Sur le long terme nous pensons que la marge d'EBITDA du groupe pourrait atteindre 43% en normatif.

Le management guide une marge d'EBITDA ajustée FY 2026 supérieure à celle de FY 2025 (40,4 %). Cette indication nous paraît crédible au regard du levier mix produit (recul du Webcloud au profit du Cloud privé et surtout du Cloud public) et des gains d'efficacité opérationnelle attendus. Elle confirme la trajectoire d'amélioration progressive de la rentabilité, avec un objectif de franchir durablement le seuil des 40 % et de se rapprocher du potentiel normatif estimé autour de 43 %.

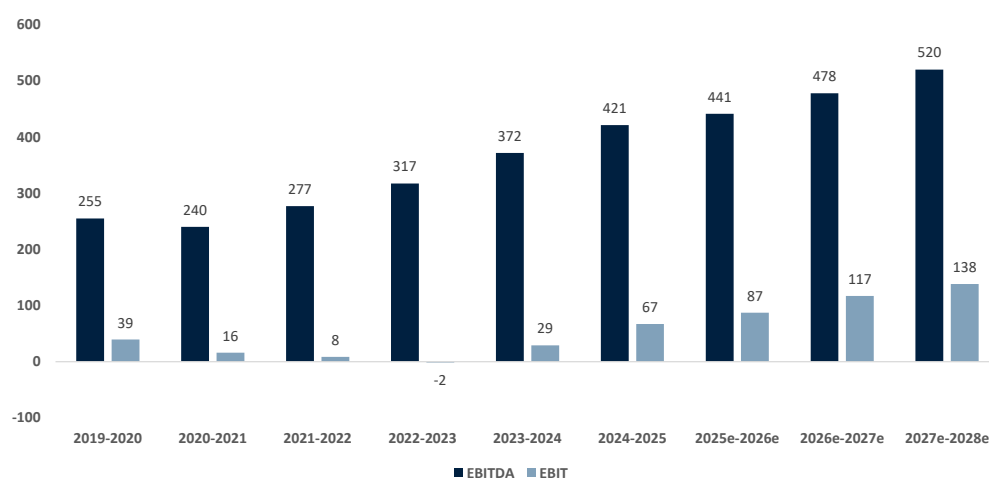
Le modèle verticalement intégré et capitalistique d'OVHcloud se traduit par un niveau élevé d'amortissements, qui pèse mécaniquement sur le ROC. En 2024, la MOC ressortait ainsi à seulement 2,9 % du CA, à comparer à une marge d'EBITDA de 37,5 %. Le véritable levier de progression de la rentabilité se situe donc désormais au niveau du ROC, dont l'amélioration dépend moins de l'optimisation opérationnelle (déjà reflétée dans l'EBITDA) que de facteurs structurels et financiers.



La trajectoire des capex, attendus en baisse relative au chiffre d'affaires au cours des prochains exercices, devrait mécaniquement réduire le volume d'amortissements et soutenir la progression de l'EBIT. Nous anticipons ainsi un ratio de dépréciations se rapprochant de 30 % à horizon 2027. Dans ce scénario, la MOC pourrait s'établir juste en dessous de 10 %, marquant une normalisation progressive et confirmant l'amélioration structurelle du profil de rentabilité du groupe.

En bas de P&L, le RN, récemment devenu positif (RN 2025 de +0,4M€) devrait quant à lui croître à un TCAM 2025 -2027e de c.60% pour atteindre 56,5 M€ en 2027, soit une marge nette 2027e de 4,2%.

Estimation d'EBIT et EBITDA en M€



Sources : OVHcloud, Euroland

...Favorisée par une baisse relative des capex

Portés par l'amélioration du résultat net, les flux de trésorerie opérationnels devraient poursuivre une trajectoire de croissance régulière. Cette dynamique sera soutenue par des DAP encore élevées (proches de 30 % du CA en 2027e selon nos estimations) ainsi qu'un BFR structurellement négatif et relativement stable (c.-20 % du CA). Nous anticipons ainsi un CFO 2027e de 482 M€, traduisant un TCAM 2024-2027e de +9,3 % et un taux de conversion de 88,9 % de l'EBITDA 2027e.

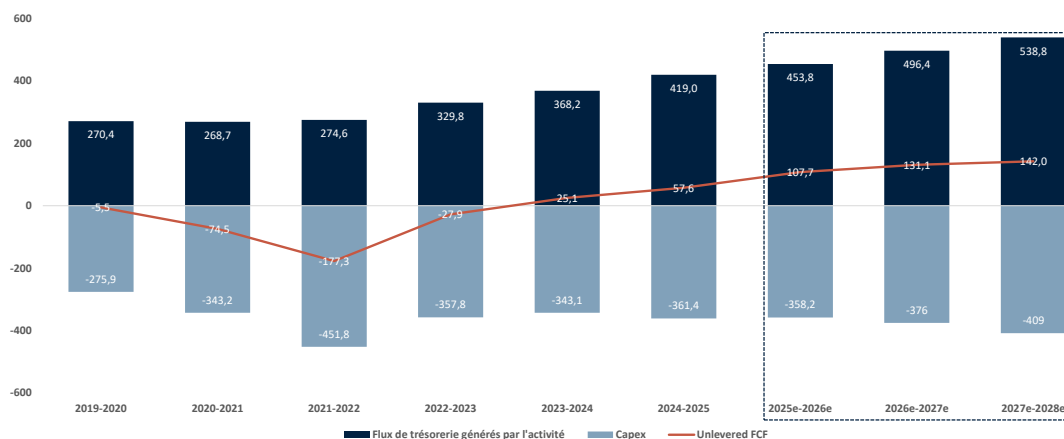
Le profil très capitalistique du groupe continuera de peser sur la génération de cash, mais la tendance reste favorable. Depuis 2022, la part des capex dans le chiffre d'affaires a entamé une décrue significative (57,3 % en 2022 vs 33 % en 2025), et devrait poursuivre sa trajectoire descendante. Après une phase d'expansion marquée par l'ouverture de plus de 12 data centers entre 2021 et 2024, OVHcloud est désormais entré dans une phase d'optimisation de ses actifs existants, visant à accroître la rentabilité des infrastructures déjà déployées.

Dans ce contexte, la discipline d'investissement devient déterminante. Nous anticipons une convergence des capex vers ~30 % du chiffre d'affaires à horizon 2027, en ligne avec la guidance du management (30-32 %). Cette trajectoire devrait soutenir à la fois l'amélioration des marges opérationnelles et la génération d'unlevered free cash flows. Redevenus positifs dès 2024, ces derniers devraient continuer à croître rapidement.



Pour 2026, nous estimons un FCF unlevered de 108 M€, niveau largement positif et cohérent avec les indications fournies par le management. OVHcloud anticipe également un levered FCF positif pour FY 2026, objectif qui nous paraît tout à fait atteignable compte tenu de remboursements d'emprunts et d'intérêts limités à moins de 50 M€ par an sur la période 2026–2028.

Estimation du FCF (unlevered) en M€



Sources : OVHcloud, Euroland

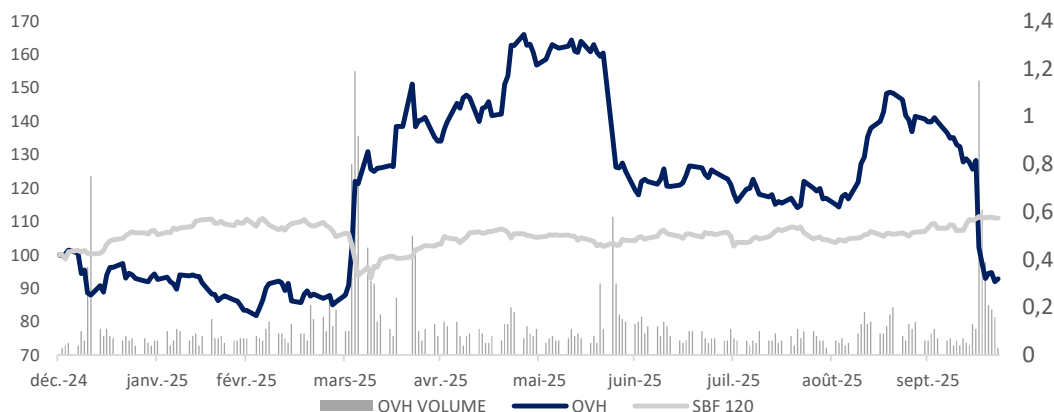


Valorisation et objectif de cours

Parcours boursier depuis l'IPO

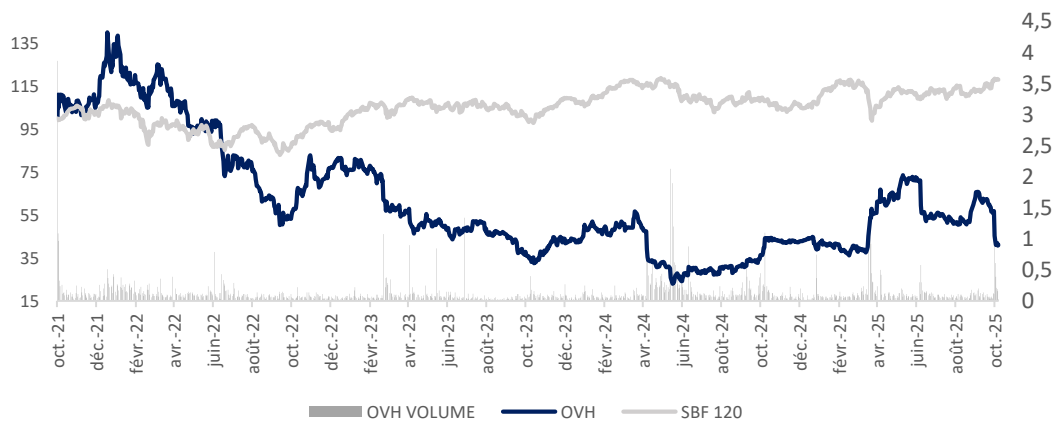
Depuis le début de son IPO, OVHcloud sous-performe son indice de référence. Le titre baisse de près de -60% quand le SBF 120 progresse de +16% depuis le 15/10/2021. Depuis le début de l'année 2025 le titre régresse de -6% vs +9% pour son indice de référence.

Évolution du cours de bourse en 2025



Sources : Factset, Euroland Corporate

Évolution du cours de bourse depuis l'IPO



Sources : Factset, Euroland Corporate



Valorisation : DCF et multiples

Pour valoriser la société, nous avons retenu la méthode de l'actualisation des flux futurs de trésorerie (DCF) et celle des comparables boursiers.

Valorisation par les DCF

Les principales hypothèses de notre valorisation par les DCF sont les suivantes :

- Horizon du DCF : Etant donné la visibilité du modèle à long terme, nous modélisons notre DCF sur un horizon à 10 ans (2035).
- Croissance du chiffre d'affaires : Nous tablons sur une poursuite de la croissance jusqu'en 2027, puis une croissance normative dégressive jusqu'en 2035.
- Rentabilité opérationnelle : Nous prenons l'hypothèse d'une marge normative de 15,0% à partir de 2030e.
- Investissements : Nous maintenons les capex au-dessus de 30% du CA au cours des trois prochains exercices. À partir de 2028e, nous modélisons des capex normatifs à 28,5% du chiffre d'affaires en moyenne, avec des DAP qui convergent à 1x CAPEX.
- Un taux d'actualisation (WACC) de 8,4% basé sur :
 - Un taux sans risque de 3,5% (OAT 10 ans au 04/11/2025) ;
 - Une dette financière nette de 1 260 M€ (avec IFRS 16) en 2026e.
 - Une prime de risque de 5,0%
 - Un bêta désendetté de 1,14
 - Un taux de croissance à l'infini de 2,0%.

En M€	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e	2034e	2035e
Chiffre d'affaires	1 156	1 252	1 362	1 475	1 591	1 707	1 823	1 938	2 051	2 092
variation (%)	6,5%	8,3%	8,8%	8,3%	7,8%	7,3%	6,8%	6,3%	5,8%	2,0%
Résultat opérationnel courant	87	117	138	165	239	256	273	291	308	314
MOC (%)	7,6%	9,4%	10,2%	11,2%	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%
- Impôts	-3	-9	-15	-41	-60	-64	-68	-73	-77	-78
Taux d'IS (%)	9,7%	14,7%	19,7%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%
+ DAP nettes	370	388	415	443	477	478	510	523	554	565
en % du CA	32,0%	31,0%	30,0%	30,0%	30,0%	28,0%	28,0%	27,0%	27,0%	27,0%
Cash flow opérationnel	454	496	539	566	656	670	716	741	784	800
BFR	-194	-204	-216	-234	-252	-271	-289	-307	-325	-332
en % du CA	-16,8%	-16,3%	-15,9%	-15,9%	-15,9%	-15,9%	-15,9%	-15,9%	-15,9%	-15,9%
- Variation du BFR	12	10	12	18	18	18	18	18	18	7
- Investissements opérationnels	-358	-376	-409	-443	-477	-478	-510	-523	-554	-565
en % du CA	31,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	28,0%	28,0%	27,0%	27,0%	27,0%
Free Cash flow	108	131	142	141	197	210	224	236	249	242
Coefficient d'actualisation	0,9	0,9	0,8	0,7	0,7	0,6	0,6	0,5	0,5	0,4
Free Cash flow actualisé	99	112	111	102	132	130	127	124	120	108
Somme des FCF actualisés	1 165									
Valeur terminale actualisée	1 713									
Valeur d'entreprise	2 878									
Dette nette	1 260									
Actifs financiers	2,5									
Valeur des capitaux propres	1 620									
Nombre d'actions	152									
Valeur par action	10,7									



Sur la base de nos estimations, notre valorisation par DCF ressort à 10,7 €/action. Ci-dessous, la sensibilité de notre valorisation aux hypothèses de taux d'actualisation, de croissance perpétuelle et de marge opérationnelle normative.

MATRICE DE SENSIBILITE						
		Taux de croissance à l'infini				
		1,00%	1,50%	2,00%	2,50%	3,00%
C	7,42%	12,1	13,2	14,6	16,1	18,1
M	7,92%	10,5	11,4	12,5	13,7	15,3
P	8,42%	9,1	9,9	10,8	11,8	13,0
C	8,92%	7,9	8,5	9,3	10,1	11,1
	9,42%	6,9	7,4	8,0	8,7	9,5

		Taux de marge opérationnelle courante				
		14,00%	14,50%	15,00%	15,50%	16,00%
C	7,42%	13,5	14,0	14,6	15,1	15,6
M	7,92%	11,6	12,0	12,5	13,0	13,4
P	8,42%	9,9	10,3	10,8	11,2	11,6
C	8,92%	8,5	8,9	9,3	9,6	10,0
	9,42%	7,3	7,7	8,0	8,3	8,7

Valorisation par les comparables boursiers

Nous avons retenu un échantillon de sociétés comparables à OVHcloud, présentes dans le paysage du cloud computing en France et dans le monde classés par taille de capitalisation boursière :

IBM Cloud (IBM) : capitalise sur son expertise hybride et multi-cloud, notamment grâce à Red Hat OpenShift, afin de répondre aux besoins complexes des grandes multinationales et des secteurs régulés.

Akamai (AKAM): acteur historique du CDN (accélérer et sécuriser la distribution de contenus sur Internet) devenu fournisseur cloud, il se distingue par son réseau mondial distribué et son expertise en cybersécurité, offrant aux entreprises des solutions de performance applicative et de protection avancée pour héberger et sécuriser leurs environnements critiques.

IONOS (IOS) : champion européen, très ancré en Allemagne et France, expertise en hébergement et conformité RGPD pour séduire PME, collectivités locales et secteur public.

DigitalOcean (DOCN) : mise sur la simplicité d'usage, une tarification claire et une forte communauté, ciblant les développeurs et petites structures recherchant agilité et prévisibilité des coûts.

Rackspace (RXT) : se positionne comme un expert de l'accompagnement multi-cloud, offrant un support premium aux entreprises internationales qui souhaitent externaliser la complexité de leurs environnements.

Dominion Hosting Holding (DHH) : micro-cap italienne, consolide des hébergeurs locaux en Europe du Sud-Est, ciblant PME et TPE avec une offre cloud régionale, flexible, souveraine et accessible.



Société	Capitalisation	CA			EBITDA			EBIT		
		FY1	FY2	FY3	FY1	FY2	FY3	FY1	FY2	FY3
IBM	243 729,0	58 163,4	60 826,4	63 355,6	15 973,1	16 789,0	17 345,6	12 043,0	12 549,5	13 336,6
Akamai Technologies, Inc.	9 082,0	3 621,4	3 802,0	4 049,9	1 520,7	1 587,3	1 710,0	1 047,0	1 084,0	1 145,2
IONOS Group SE	4 165,0	1 725,9	1 844,3	1 986,7	524,5	583,3	646,5	409,2	463,5	520,7
DigitalOcean Holdings, Inc.	3 104,6	772,6	885,0	1 026,1	307,9	355,5	417,3	211,1	244,7	294,1
Rackspace Technology, Inc.	321,8	2 319,8	2 356,4	2 451,3	234,5	293,9	374,0	104,0	182,2	225,6
DHH S.p.A	120,5	42,0	48,3	51,8	13,7	15,8	17,0	8,2	9,7	10,6

Société	Capitalisation	EV/sales			EV/EBITDA			EV/EBIT		
		FY1	FY2	FY3	FY1	FY2	FY3	FY1	FY2	FY3
IBM	243 729,0	4,7x	4,5x	4,3x	17,0x	16,2x	15,7x	22,6x	21,6x	20,4x
Akamai Technologies, Inc.	9 082,0	3,0x	2,9x	2,7x	7,2x	6,9x	6,4x	10,4x	10,0x	9,5x
IONOS Group SE	4 165,0	2,6x	2,4x	2,3x	8,6x	7,7x	6,9x	11,0x	9,7x	8,6x
DigitalOcean Holdings, Inc.	3 104,6	5,0x	4,4x	3,8x	12,7x	11,0x	9,3x	18,5x	15,9x	13,3x
Rackspace Technology, Inc.	321,8	1,3x	1,3x	1,2x	12,6x	10,1x	7,9x	28,4x	16,2x	13,1x
DHH S.p.A	120,5	2,8x	2,4x	2,3x	8,5x	7,4x	6,9x	14,3x	12,1x	11,0x
Moyenne	43 420,5	3,2x	3,0x	2,7x	11,1x	9,9x	8,8x	17,5x	14,3x	12,6x
Médiane	3 634,8	2,9x	2,6x	2,5x	10,6x	8,9x	7,4x	16,4x	14,0x	12,1x

	CA			EBITDA			EBIT		
	FY1	FY2	FY3	FY1	FY2	FY3	FY1	FY2	FY3
OVH GROUPE	1 155,6	1 251,7	1 362,1	457,1	505,1	553,7	87,3	117,1	138,3
VE induite moyenne	3 732,4	3 722,0	3 744,5	5 067,9	4 980,1	4 899,6	1 528,6	1 669,9	1 748,9
VE induite médiane	3 343,4	3 314,3	3 368,3	4 840,1	4 486,8	4 113,3	1 428,0	1 637,9	1 669,2
VE induite moyenne	3 294,2								
Décote							20%		
VE induite moyenne post décote	2 635,3								
Dette nette	1 259,8								
Actifs financiers	2,5								
Valeur des capitaux propres	1 378,0								
Nombre d'actions	151,7								
Valeur par action	9,1								

Objectif de cours : 10,2 €/action (+25%), recommandation Achat

La moyenne de nos deux approches fait ressortir une valorisation de d'OVHcloud à 10,2 €/action, soit un potentiel de hausse de +25%. L'EV/EBITDA 2026e induit par notre valorisation est de 6x un niveau inférieur à la moyenne des comparables à 11,1x.



Compte de résultat (M€)	2019-2020	2020-2021	2021-2022	2022-2023	2023-2024	2024-2025	2025e-2026e	2026e-2027e	2027e-2028e
Chiffre d'affaires	632,1	663,3	788,0	897,3	993,1	1084,6	1155,6	1251,7	1362,1
Excédent brut d'exploitation	255,0	240,0	277,1	317,4	372,0	421,3	457,1	505,1	553,7
Résultat opérationnel courant	39,3	16,0	8,4	-1,7	28,9	66,9	87,3	117,1	138,3
Résultat opérationnel	30,6	6,5	-20,5	-12,0	25,7	69,4	90,1	120,1	141,6
Résultat financier	-31,2	-28,6	0,7	-28,4	-32,1	-65,1	-56,0	-60,7	-66,1
Impôts	-10,7	-9,8	-8,3	0,1	-3,9	-3,9	-3,3	-8,8	-14,9
Mise en équivalence	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Part des minoritaires	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Résultat net part du groupe	-11,3	-31,9	-28,1	-40,3	-10,3	0,4	30,7	50,6	60,6
Bilan (M€)	2019-2020	2020-2021	2021-2022	2022-2023	2023-2024	2024-2025	2025e-2026e	2026e-2027e	2027e-2028e
Actifs non courants	889,7	1027,1	1271,3	1419,4	1492,0	1531,6	1520,0	1507,5	1500,7
dont goodwill	20,8	33,8	50,9	44,0	59,7	59,1	59,1	59,1	59,1
BFR	-153,5	-136,6	-162,7	-204,4	-209,6	-181,8	-194,0	-204,3	-216,1
Disponibilités + VMP	90,8	53,6	36,2	49,0	40,9	41,9	48,6	91,2	154,9
Capitaux propres	120,4	105,6	468,3	411,0	393,0	28,2	58,9	109,5	170,1
Emprunts et dettes financières	683,5	779,2	619,8	799,4	877,0	1308,4	1308,4	1325,4	1358,4
Total Bilan	1055,1	1252,3	1442,7	1602,6	1669,8	1702,3	1705,8	1747,2	1817,0
Tableau de flux (M€)	2019-2020	2020-2021	2021-2022	2022-2023	2023-2024	2024-2025	2025e-2026e	2026e-2027e	2027e-2028e
Marge brute d'autofinancement	252,9	290,0	262,6	309,5	377,6	421,7	400,5	438,6	476,0
Variation de BFR	21,9	-20,0	23,4	29,1	2,8	1,0	12,2	10,3	11,8
Flux nets de trésorerie généré par l'activité	274,8	270,0	286,0	338,7	380,3	422,7	412,7	448,9	487,8
CAPEX nets	-275,9	-343,2	-451,8	-357,8	-343,1	-361,4	-358,2	-375,5	-408,6
FCF	-1,1	-73,2	-165,8	-19,1	37,2	61,3	54,5	73,4	79,2
Augmentation de capital	0,0	0,0	349,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Variation emprunts	258,8	75,6	-141,6	89,4	49,3	382,3	0,0	17,0	33,0
Dividendes versés	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Flux nets de trésorerie liés au financement	91,0	54,6	176,5	41,8	-7,1	-58,0	-47,8	-30,8	-15,5
Variation de trésorerie	60,2	-30,9	-16,6	12,8	-8,1	-1,4	6,7	42,6	63,7
Ratios (%)	2019-2020	2020-2021	2021-2022	2022-2023	2023-2024	2024-2025	2025e-2026e	2026e-2027e	2027e-2028e
Variation chiffre d'affaires		4,9%	18,8%	13,9%	10,7%	9,2%	6,5%	8,3%	8,8%
Marge EBE	40,3%	36,2%	35,2%	35,4%	37,5%	38,8%	39,6%	40,4%	40,7%
Marge opérationnelle courante	6,2%	2,4%	1,1%	-0,2%	2,9%	6,2%	7,6%	9,4%	10,2%
Marge opérationnelle	4,8%	1,0%	-2,6%	-1,3%	2,6%	6,4%	7,8%	9,6%	10,4%
Marge nette	-1,8%	-4,8%	-3,6%	-4,5%	-1,0%	0,0%	2,7%	4,0%	4,4%
CAPEX (% CA)	43,6%	51,7%	57,3%	39,9%	34,6%	33,3%	31,0%	30,0%	30,0%
BFR (% CA)	-24,3%	-20,6%	-20,6%	-22,8%	-21,1%	-16,8%	-16,8%	-16,3%	-15,9%
ROCE	3,6%	1,3%	0,6%	-0,1%	1,7%	3,7%	4,9%	6,7%	8,1%
ROCE hors GW	3,7%	1,4%	0,6%	-0,1%	1,8%	3,9%	5,2%	7,0%	8,5%
ROE	-9,4%	-30,2%	-6,0%	-9,8%	-2,6%	1,4%	52,1%	46,2%	35,6%
Payout	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Dividend yield		0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Ratios d'endettement	2019-2020	2020-2021	2021-2022	2022-2023	2023-2024	2024-2025	2025e-2026e	2026e-2027e	2027e-2028e
Gearing (%)	492,3%	687,0%	124,6%	182,6%	212,7%	4491,1%	2138,8%	1127,0%	707,5%
Dette nette/EBE	2,3	3,0	2,1	2,4	2,2	3,0	2,8	2,4	2,2
EBE/charges financières	10,8	7,9	24,7	15,2	12,4	9,7	8,3	8,5	8,6
Valorisation	2019-2020	2020-2021	2021-2022	2022-2023	2023-2024	2024-2025	2025e-2026e	2026e-2027e	2027e-2028e
Nombre d'actions (en millions)	164,0	164,3	190,5	190,5	190,5	190,5	151,7	151,7	151,7
Nombre d'actions moyen (en millions)	164,0	164,3	190,5	190,5	190,5	190,5	151,7	151,7	151,7
Cours (moyenne annuelle en euros)	0,0	25,4	20,4	12,0	7,7	9,4	11,0	11,0	11,0
(1) Capitalisation boursière moyenne	0,0	4 174,4	3 888,9	2 286,5	1 472,9	1 791,1	1 669,7	1 669,7	1 669,7
(2) Dette nette (+)/trésorerie nette (-)	592,7	725,6	583,6	750,4	836,0	1 266,5	1 259,8	1 234,2	1 203,5
(3) Valeur des minoritaires	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
(4) Valeur des actifs financiers	0,0	0,0	0,0	-22,2	-10,2	-2,5	-2,5	-2,5	-2,5
Valeur d'entreprise = (1)+(2)+(3)-(4)	592,7	4 899,9	4 472,6	3 014,7	2 298,7	3 055,1	2 927,0	2 901,4	2 870,7
VE/CA	0,9	7,4	5,7	3,4	2,3	2,8	2,5	2,3	2,1
VE/EBE	2,3	20,4	16,1	9,5	6,2	7,3	6,4	5,7	5,2
VE/ROC	15,1	306,5	534,8	ns	79,6	45,7	33,5	24,8	20,8
P/E	0,0	ns	ns	ns	ns	4 477,7	54,4	33,0	27,6
P/B	0,0	39,5	8,3	5,6	3,7	63,5	28,3	15,2	9,8
P/CF	0,0	15,5	13,6	6,8	3,9	4,2	4,0	3,7	3,4
FCF yield (%)	-0,2%	-1,5%	-3,7%	-0,6%	1,6%	2,0%	1,9%	2,5%	2,8%
Données par action (€)	2019-2020	2020-2021	2021-2022	2022-2023	2023-2024	2024-2025	2025e-2026e	2026e-2027e	2027e-2028e
Bnpa	-0,1	-0,2	-0,1	-0,2	-0,1	0,0	0,2	0,3	0,4
Book value/action	0,7	0,6	2,5	2,2	2,1	0,1	0,4	0,7	1,1
Dividende /action	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0



Système de recommandations :

Les recommandations d'EuroLand Corporate portent sur les douze prochains mois et sont définies comme suit :

Achat : Potentiel de hausse du titre supérieur à 15% en absolu par rapport au cours actuel, assorti d'une qualité des fondamentaux.

Accumuler : Potentiel de hausse du titre compris entre 0% et 15% en absolu par rapport au cours actuel.

Neutre : Potentiel du titre compris entre -5% et +5% en absolu par rapport au cours actuel.

Alléger : Potentiel de baisse du titre compris entre 0% et 15% en absolu par rapport au cours actuel.

Vente : Potentiel de baisse du titre supérieur à 15% en absolu par rapport au cours actuel, valorisation excessive.

Sous revue : La recommandation est sous revue en raison d'une opération capitalistique (OPA / OPE / Augmentation de capital...), d'un changement d'analyste ou d'une situation de conflit d'intérêt temporaire entre Euroland Corporate et l'émetteur.

Historique de recommandations :

Achat : Depuis le 05/11/2025

Accumuler : (-)

Neutre : (-)

Alléger : (-)

Vente : (-)

Sous revue : (-)

Méthodes d'évaluation :

Ce document peut évoquer des méthodes d'évaluation dont les définitions résumées sont les suivantes :

1/ Méthode des comparaisons boursières : les multiples de valorisation de la société évaluée sont comparés à ceux d'un échantillon de sociétés du même secteur d'activité, ou d'un profil financier similaire. La moyenne de l'échantillon établit une référence de valorisation, à laquelle l'analyste ajoute le cas échéant des décotes ou des primes résultant de sa perception des caractéristiques spécifiques de la société évaluée (statut juridique, perspectives de croissance, niveau de rentabilité...).

2/ Méthode de l'ANR : l'Actif Net Réévalué est une évaluation de la valeur de marché des actifs au bilan d'une société par la méthode qui apparaît la plus pertinente à l'analyste.

3/ Méthode de la somme des parties : la somme des parties consiste à valoriser séparément les activités d'une société sur la base de méthodes appropriées à chacune de ces activités puis à les additionner.

4/ Méthode des DCF : la méthode des cash-flows actualisés consiste à déterminer la valeur actuelle des liquidités qu'une société dégagera dans le futur. Les projections de cash flows sont établies par l'analyste en fonction de ses hypothèses et de sa modélisation. Le taux d'actualisation utilisé est le coût moyen pondéré du capital, qui représente le coût de la dette de l'entreprise et le coût théorique des capitaux propres estimés par l'analyste, pondérés par le poids de chacune de ces deux composantes dans le financement de la société.

5/ Méthode des multiples de transactions : la méthode consiste à appliquer à la société évaluée les multiples observés dans des transactions déjà réalisées sur des sociétés comparables.

6/ Méthode de l'actualisation des dividendes : la méthode consiste à établir la valeur actualisée des dividendes qui seront perçus par l'actionnaire d'une société, à partir d'une projection des dividendes réalisée par l'analyste et d'un taux d'actualisation jugé pertinent (généralement le coût théorique des fonds propres).

7/ Méthode de l'EVA : la méthode "Economic Value Added" consiste à déterminer le surcroît annuel de rentabilité dégagé par une société sur ses actifs par rapport à son coût du capital (écart également appelé "création de valeur"). Ce surcroît de rentabilité est ensuite actualisé pour les années à venir avec un taux correspondant au coût moyen pondéré du capital, et le résultat obtenu est ajouté à l'actif net comptable.

DETECTION DE CONFLITS D'INTERETS POTENTIELS

Corporate Finance	Intérêt personnel de l'analyste	Détention d'actifs de l'émetteur	Communication préalable à l'émetteur	Contrat de liquidité	Contrat Eurovalue*
Non	Non	Non	Oui	Non	Oui



« Disclaimer / Avertissement »

La présente étude a été préparée par EuroLand Corporate indépendamment d'OVHcloud (la « Société ») et est diffusée à titre purement informatif.

Cette étude ne constitue ni ne fait partie d'aucune offre de cession ou de souscription de titres ni d'aucune invitation à une offre d'achat ou de souscription de titres. Ni la présente étude, ni une quelconque partie de cette étude, ne constitue le fondement d'un quelconque contrat ou engagement, et ne doit être utilisé à l'appui d'un tel contrat ou engagement ou constituer une incitation pour conclure un tel contrat ou engagement.

Toutes opinions, prévisions, projections et/ou estimations éventuellement formulées dans ce document sont entièrement celles d'EuroLand Corporate et sont données dans le cadre de ses activités usuelles de recherche et ne doivent pas être considérées comme ayant été autorisées ou approuvées par toute autre personne. opinions, prévisions, projections et/ou estimations éventuellement contenues dans cette étude reflètent le jugement d'EuroLand Corporate à la date à laquelle elle est publiée, et il ne peut être garanti que les résultats ou événements futurs soient en ligne avec ces opinions, prévisions, projections et/ou estimations. Ces opinions, prévisions, projections et/ou estimations peuvent faire l'objet de modifications par la suite sans préavis ni notification, leur exactitude n'est pas garantie et elles peuvent être incomplètes ou synthétisées. Ce document peut donc ne pas contenir toutes les informations relatives à la Société.

EuroLand Corporate attire l'attention du lecteur sur le fait que dans le respect de la réglementation en vigueur, il peut arriver que ses dirigeants ou salariés possèdent à titre personnel des valeurs mobilières ou des instruments financiers susceptibles de donner accès aux valeurs mobilières émises par la Société, sans que ce fait soit de nature à remettre en cause l'indépendance d'EuroLand Corporate dans le cadre de l'établissement de cette étude.

Tout investisseur doit se faire son propre jugement quant à la pertinence d'un investissement dans une quelconque valeur mobilière émise par la Société, en tenant compte des mérites et des risques qui y sont associés, de sa propre stratégie d'investissement et de sa situation légale, fiscale et financière.

EuroLand Corporate n'a pas vérifié de manière indépendante les informations fournies dans cette étude. A ce titre, aucune déclaration ou garantie, implicite ou explicite, n'est donnée quant à la sincérité, l'exactitude, l'exhaustivité ou la véracité des informations, opinions, prévisions, projections et/ou estimations contenues dans la présente étude. EuroLand Corporate, ni aucun de ses membres, dirigeants, employés ou conseillers, ni toute autre personne n'accepte d'être tenu d'une quelconque responsabilité (en raison d'une négligence ou autrement) pour tout préjudice de quelque nature que ce soit qui résulterait de l'utilisation de la présente étude, de son contenu, de son exactitude, de toute omission dans la présente étude, ou encore lié d'une quelconque manière à la présente étude.

La présente étude ne peut être reproduite, communiquée ou diffusée, directement ou indirectement, dans son intégralité ou en partie, de quelque façon que ce soit sans l'accord d'EuroLand Corporate.

Ce document ne peut être diffusé auprès de personnes soumises à certaines restrictions. Ainsi, en particulier, au Royaume-Uni, ce document s'adresse uniquement aux personnes qui (i) sont des professionnels en matière d'investissements au sens de l'article 19(5) du Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2005 (tel qu'actuellement en vigueur, ci-après le « Financial Promotion Order »), (ii) sont visées à l'article 49(2) (a) à (d) (« high net worth companies, unincorporated associations etc. ») du Financial Promotion Order, (iii) sont en dehors du Royaume-Uni, ou (iv) sont des personnes à qui une invitation ou une incitation à s'engager dans des activités d'investissement (au sens de la section 21 du Financial Services and Markets Act 2000) dans le cadre de l'émission ou de la cession de toutes valeurs mobilières peut être légalement communiquée, directement ou indirectement (toutes ces personnes étant dénommées ensemble, les « Personnes Habilitées »). Ce document s'adresse uniquement aux Personnes Habilitées et ne peut être utilisé par aucune personne autre qu'une Personne Habilitée. Toute personne autre qu'une Personne Habilitée doit s'abstenir d'utiliser ou de se fonder sur le présent document et les informations qu'il contient.

Ni ce document ni aucune copie de celui-ci ne peut être transmis ou distribué aux Etats-Unis d'Amérique, ou être distribués, directement ou indirectement, aux Etats-Unis d'Amérique. Tout manquement à cette restriction peut constituer une violation de la réglementation boursière des Etats-Unis d'Amérique.

Ni le présent document ni aucune copie de celui-ci ne peut être transmis ou distribué au Canada, en Australie, ou au Japon. La distribution du présent document dans d'autres juridictions peut constituer une violation des dispositions légales et réglementaires en vigueur. Les personnes entrant en possession de ce document doivent s'informer et se conformer à ces lois et règlements. En acceptant de recevoir cette note de recherche, vous acceptez d'être lié par les restrictions visées ci-dessus."

EuroLand Corporate
17 avenue George V
75008 Paris
01 44 70 20 80

