

Capitalisation (M€)	1 293,6
Objectif de cours	10,20 €
Cours au 09/04/2026	8,53 €
Potentiel	19,6%

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

Cloud Computing

Flash valeur

Marge d'EBITDA ajustée record depuis l'IPO

A retenir

- Le chiffre d'affaires H1 FY26 s'est établi à 555M€ (+5,5% LFL)
- L'Ebitda ajusté ressort à 227M€ soit une marge de 40,9% (+90 bps)
- Capex FY2026 réhaussé à 33-35% du CA vs 30-32%. Le reste des objectifs FY26 est maintenu

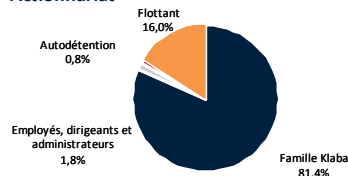
Données financières (en M€)

au 31/08/2025	2025	2026e	2027e	2028e
CA	1 085	1 146	1 242	1 351
var %	9,2%	5,7%	8,3%	8,8%
EBE	421,3	460,3	501,1	549,3
% CA	38,8%	40,2%	40,4%	40,7%
ROC	66,9	93,5	116,1	137,2
% CA	6,2%	8,2%	9,4%	10,2%
RN	0,4	36,7	50,2	60,1
% CA	0,0%	3,2%	4,0%	4,4%
Bnpa (€)	0,00	0,24	0,33	0,40
ROCE (%)	3,7%	5,1%	6,5%	7,8%
ROE (%)	1,4%	56,5%	43,6%	34,3%
Gearing (%)	4491%	1989%	1099%	705%
Dette nette (ex IFRS16)	1 158	1 125	1 101	1 085
Dividende n (€)	0,0	0,0	0,0	0,0
Yield (%)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Multiples de valorisation

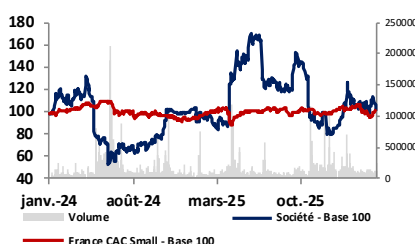
	2025	2026e	2027e	2028e
VE/CA (x)	2,8	2,3	2,1	1,9
VE/EBE (x)	7,3	6,4	5,7	5,2
VE/ROC (x)	45,7	27,6	22,0	18,4
P/E (x)	ns	35,3	25,8	21,5

Actionnariat



Performances boursières

Performances (%)	Ytd	1m	3m	12m
Perf, Absolue	26,2%	26,2%	26,2%	26,2%



Publication des résultats du H1 2026

OVH publie un chiffre d'affaires qui ressort en hausse de 3,6% à 555,3 M€ (+5,5%), porté par un Public Cloud solide (+15,1% lfl, 118,6 M€) et un Private Cloud en légère reprise (+3,4% lfl, 336,6 M€). Les capex grimpent à 238,5 M€ (42,9% du CA vs 36,0% au H1 FY2025), une hausse liée au frontload pour faire face à l'inflation des coûts des mémoires. Plus bas, l'EBIT recule à 35,4 M€ (vs 42,4 M€) et le RN à 5,9 M€ (vs 7,2 M€), pénalisés par cette intensification des investissements. Le FCF unlevered baisse par conséquent de 12,2% à 32,3 M€.

Top line solide, capex front-loadés au H1

Le cloud privé repasse en croissance séquentielle positive au T2 (169,4 M€ vs 167,2 M€ au T1), mettant fin à la phase de décroissance engagée depuis le T2 2025. Cette inflexion porte le H1 à 336,6 M€ (+0,7% YoY, +3,4% lfl). La reprise reflète le shift stratégique vers la commercialisation d'infrastructures cloud (bare metal) auprès des clients starters (ARR < 25 k€), une clientèle tech plus petite mais autonome dans la gestion de son infrastructure, en croissance de 12% sur le segment. Cette dynamique permet de compenser un Hosted Private toujours sous pression, pénalisé par la recalibration budgétaire liée à la hausse des coûts VMware.

Sur le Public Cloud, le segment atteint 118,6 M€, en hausse de 15,1 % lfl, porté par l'upsell des clients Scalers (ARR > 25 k€) qui migrent progressivement depuis le cloud privé vers ces solutions (multi cloud). S'ajoute à cela le bon démarrage de l'offre VPS, très attractive pour les starters, avec +116 % de nouveaux clients. L'impact sur le chiffre d'affaires reste encore limité, mais cette dynamique confirme un potentiel d'adoption important.

Les Capex hors acquisitions atteignent 238,5 M€ au H1 2026 (vs 192,9 M€ au H1 2025), soit 43% du CA (vs 36% un an plus tôt), une hausse liée à une situation particulière sur les mémoires utilisées en data centers : l'explosion des prix des DRAM, dans un contexte d'oligopole (SK Hynix, Micron et Samsung) ayant réalloué leur production vers les accélérateurs IA au détriment des DRAM. Pour anticiper l'inflation attendue au S2, le groupe a procédé à un frontload d'achats de matières premières au H1, portant les dépenses hardware à 187 M€ (vs 145 M€ en 2025), soit



un supplément anticipé d'environ 26 M€ de capex destiné à lisser l'impact prix sur le second semestre.

La marge d'EBITDA ajustée atteint un niveau record à 40,9 % (vs 40 % un an plus tôt), au-dessus du consensus fixé à 40,3 %, confirmant l'efficacité opérationnelle du modèle intégré d'OVH, fondé sur la maîtrise complète de l'assemblage de ses serveurs. La marge brute progresse également à 66,8 % (vs 65,5 % au H1 FY2025), soutenue par une maîtrise efficace des coûts d'électricité. En parallèle, l'EBIT recule à 35,4 M€ (vs 42,4 M€ au H1 2025), un mouvement lié à la hausse des amortissements consécutive au frontload des capex en début d'exercice.

Perspectives et estimations

OVHcloud met désormais en avant ses nouvelles verticales, dont la Défense, déjà structurée autour de SecNumCloud. Au T2 FY2026, plusieurs ministères européens ont sollicité le groupe, validant la pertinence d'une offre souveraine conçue pour les besoins sensibles et positionnant OVHcloud sur un segment à très forte barrière à l'entrée.

L'acquisition de Dragon LLM, jeune société française spécialisée dans les modèles open-source optimisée pour les infrastructures européennes, renforce d'autre part la stratégie IA du groupe, qui adopte une approche plus disciplinée centrée sur le ROI récemment amélioré des GPU et l'exécution en environnements souverains.

Sur le plan financier, les capex ont été révisés en hausse pour l'exercice, avec un impact d'environ 3 % lié à l'inflation des composants. Cet effet est toutefois compensé par le timing des achats et le frontload, qui ont généré 10 M€ d'économies au premier semestre et 15 M€ supplémentaires attendus au second, soit 25 M€ de coûts évités sur l'année (un montant proche des capex incrémentaux, tout en réduisant le risque de pénurie).

OVHcloud prévoit également de sécuriser 50 millions d'euros de stock de DRAM pour 2027 via un financement court terme, sans impact sur les capex avant l'exercice 2027 et sans remettre en cause la trajectoire de free cash-flow levered positif d'ici fin 2026. Selon les guidances du groupe, la croissance du chiffre d'affaires devrait rester dans une fourchette de 5 à 7 %, avec un EBITDA ajusté attendu au-dessus du niveau de 2025.

Pour 2026e, nous retenons un CA de 1 146 M€ (vs 1 156 M€ révisé) et un EBITDA ajusté de 460 M€ (vs 457,1 M€ révisé), soit une marge de 40,2% (+70 bps révisé). Sur la guidance de free cash-flow positif, la trajectoire du groupe nous paraît préservée malgré la hausse des capex, dans l'hypothèse où les hausses de prix attendues au H2 viennent effectivement compenser les dépenses incrémentales.

Au cours actuel, le titre se traite sur un EV/EBITDA 2026e de 5,2x (vs 10,2x pour le peer group), un niveau qui nous paraît toujours bas au regard du profil de croissance et de rentabilité du groupe. Cette valorisation demeure d'autant plus attractive que le management réaffirme sa capacité à tenir les guidances 2026, malgré un environnement plus volatil.

Recommandation

À l'issue de cette publication, nous restons à Achat sur le titre maintenons notre objectif de cours à 10,2€. Ce dernier correspond à un upside de +19,6% sur le cours actuel.



Présentation de la société

Fondée en 1999 par Octave Klaba, OVHCloud s'est 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. Cette gamme lui permet de répondre aux besoins d'une clientèle variée.

Argumentaire 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 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, destinées aux PME et aux nouveaux entrants recherchant flexibilité sans expertise technique poussée. Le PaaS, encore limité à 20 % des revenus du cloud public, constitue un relais de croissance clé 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 pour répondre à la demande croissante en calcul liée à l'IA, notamment en CPU et GPU d'entrée de gamme. Le groupe y génère plus de 100 M€ de revenus. Il accélère aussi 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 "reste du monde", supérieure à celle de la France (+7,3 %) et de l'Europe (+8,8 %).

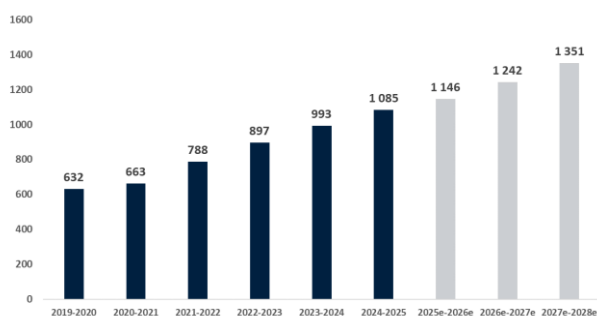
Une expansion dans le cloud privé

OVHCloud renforce son socle historique : le cloud privé, qui affiche une croissance annuelle de +8,5 % LFL. Malgré la hausse des licences VMware, pénalisant les petits acteurs, ce segment reste stratégique, notamment en Europe où les enjeux de souveraineté sont renforcés face au Cloud Act américain. Le groupe consolide sa base traditionnelle et progresse dans les secteurs régulés comme la santé et le secteur public, soutenus par des exigences de conformité (SecNumCloud, HDS). Il accompagne aussi la migration des environnements on-premise vers des architectures hybrides et privées.

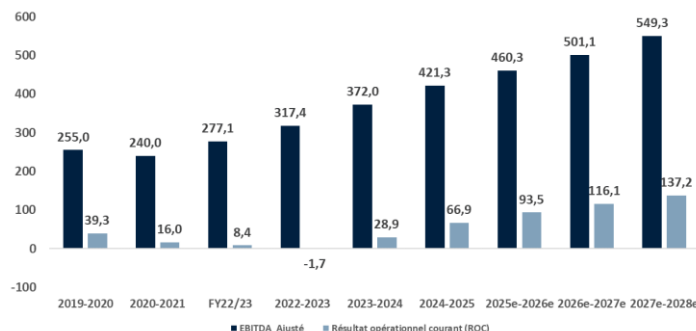
Multiples de valorisation des comparables

Société	Capitalisation	Dette nette	VE	EV/sales			EV/EBITDA			EV/EBIT		
				FY1	FY2	FY3	FY1	FY2	FY3	FY1	FY2	FY3
IBM	244 705,1	27 864,0	271 593,0	4,5x	4,3x	4,1x	15,9x	14,9x	14,3x	21,5x	20,0x	18,2x
Akamai Technologies, Inc.	9 009,7	1 792,7	10 874,7	2,8x	2,7x	2,5x	7,0x	6,5x	6,0x	10,5x	9,6x	8,6x
IONOS Group SE	4 165,0	326,3	4 491,3	3,2x	3,0x	2,8x	8,6x	7,8x	7,1x	10,9x	9,7x	8,7x
DigitalOcean Holdings, Inc.	3 090,6	793,3	3 897,9	4,2x	3,2x	2,6x	11,2x	8,0x	6,1x	23,3x	14,7x	10,7x
Rackspace Technology, Inc.	318,0	2 636,5	2 958,3	1,3x	1,3x	1,2x	11,1x	9,1x	8,0x	20,4x	38,4x	11,9x
DHHS.p.A	120,5	-3,6	116,9	2,4x	2,3x	2,1x	7,5x	6,8x	6,3x	12,6x	11,0x	10,2x
Moyenne	43 568,2	5 568,2	48 988,7	3,1x	2,8x	2,5x	10,2x	8,8x	8,0x	16,5x	17,2x	11,4x
Médiane	3 627,8	1 293,0	4 194,6	3,0x	2,8x	2,5x	9,9x	7,9x	6,7x	16,5x	12,9x	10,4x

Estimation de chiffre d'affaires (en M€)



Estimation d'EBIT et EBITDA en M€



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	1146,5	1241,8	1351,3
Excédent brut d'exploitation	255,0	240,0	277,1	317,4	372,0	421,3	460,3	501,1	549,3
Résultat opérationnel courant	39,3	16,0	8,4	-1,7	28,9	66,9	93,5	116,1	137,2
Résultat opérationnel	30,6	6,5	-20,5	-12,0	25,7	69,4	96,2	119,1	140,4
Résultat financier	-31,2	-28,6	0,7	-28,4	-32,1	-65,1	-55,6	-60,2	-65,5
Impôts	-10,7	-9,8	-8,3	0,1	-3,9	-3,9	-4,0	-8,7	-14,8
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	36,7	50,2	60,1
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	1554,5	1542,1	1535,4
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	-192,7	-203,2	-214,9
Disponibilités + VMP	90,8	53,6	36,2	49,0	40,9	41,9	18,7	61,1	124,2
Capitaux propres	120,4	105,6	468,3	411,0	393,0	28,2	64,9	115,1	175,2
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	1709,4	1750,5	1819,7
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	403,5	435,2	472,3
Variation de BFR	21,9	-20,0	23,4	29,1	2,8	1,0	10,9	10,6	11,7
Flux nets de trésorerie généré par l'activité	274,8	270,0	286,0	338,7	380,3	422,7	414,4	445,7	484,0
CAPEX nets	-275,9	-343,2	-451,8	-357,8	-343,1	-361,4	-389,8	-372,5	-405,4
FCF	-1,1	-73,2	-165,8	-19,1	37,2	61,3	24,6	73,2	78,6
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	-23,2	42,4	63,1
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%	5,7%	8,3%	8,8%
Marge EBE	40,3%	36,2%	35,2%	35,4%	37,5%	38,8%	40,2%	40,4%	40,7%
Marge opérationnelle courante	6,2%	2,4%	1,1%	-0,2%	2,9%	6,2%	8,2%	9,4%	10,2%
Marge opérationnelle	4,8%	1,0%	-2,6%	-1,3%	2,6%	6,4%	8,4%	9,6%	10,4%
Marge nette	-1,8%	-4,8%	-3,6%	-4,5%	-1,0%	0,0%	3,2%	4,0%	4,4%
CAPEX (% CA)	43,6%	51,7%	57,3%	39,9%	34,6%	33,3%	34,0%	30,0%	30,0%
BFR (% CA)	-24,3%	-20,6%	-20,6%	-22,8%	-21,1%	-16,8%	-16,8%	-16,4%	-15,9%
ROCE	3,6%	1,3%	0,6%	-0,1%	1,7%	3,7%	5,1%	6,5%	7,8%
ROCE hors GW	3,7%	1,4%	0,6%	-0,1%	1,8%	3,9%	5,4%	6,8%	8,1%
ROE	-9,4%	-30,2%	-6,0%	-9,8%	-2,6%	1,4%	56,5%	43,6%	34,3%
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%	1988,7%	1098,8%	704,6%
Dettes nettes/EBE	2,3	3,0	2,1	2,4	2,2	3,0	2,8	2,5	2,2
EBE/charges financières	10,8	7,9	24,7	15,2	12,4	9,7	8,5	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	8,5	8,5	8,5
(1) Capitalisation boursière moyenne	0,0	4 174,4	3 888,9	2 286,5	1 472,9	1 791,1	1 289,0	1 289,0	1 289,0
(2) Dette nette (+)/ trésorerie nette (-)	592,7	725,6	583,6	750,4	836,0	1 266,5	1 289,7	1 264,3	1 234,2
(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	2 576,2	2 550,9	2 520,8
VE/CA	0,9	7,4	5,7	3,4	2,3	2,8	2,2	2,1	1,9
VE/EBE	2,3	20,4	16,1	9,5	6,2	7,3	5,6	5,1	4,6
VE/ROCE	15,1	306,5	534,8	ns	79,6	45,7	27,6	22,0	18,4
P/E	0,0	ns	ns	ns	ns	4 477,7	35,2	25,7	21,4
P/B	0,0	39,5	8,3	5,6	3,7	63,5	19,9	11,2	7,4
P/CF	0,0	15,5	13,6	6,8	3,9	4,2	3,1	2,9	2,7
FCF yield (%)	-0,2%	-1,5%	-3,7%	-0,6%	1,6%	2,0%	1,0%	2,9%	3,1%
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	0,8	1,2
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 de 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.

Toutes 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

