

Capitalisation (M€)	2 032,1	Ticker	OVH.PA / OVH FP	Cloud Computing
Objectif de cours	14,4 €	Nb de titres (en millions)	151,7	
Cours au 25/06/2026	13,4 €	Volume moyen 12m (titres)	155 582	Flash valeur
Potentiel	7,5%	Extrêmes 12m (€)	6,67€/17,78€	26/06/2026

## Éclaircie confirmée, cap sur octobre

### A retenir

- Le chiffre d'affaires T3 FY2026 s'est établi à 289,6M€ (+6,9% LFL), en nette accélération séquentielle
- Les objectifs FY2026 sont confirmés
- Nous dégradons le titre à Accumuler sur des considérations de valorisation mais relevons notre OC à 14,4€

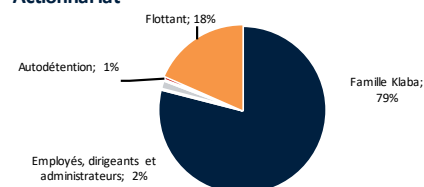
### Données financières (en M€)

au 31/08	2025	2026e	2027e	2028e
CA	1 085	1 149	1 258	1 372
var %	9,2%	6,0%	9,5%	9,0%
EBE	421,3	461,4	507,8	557,8
% CA	38,8%	40,2%	40,4%	40,7%
ROC	66,9	82,2	86,2	91,3
% CA	6,2%	7,2%	6,9%	6,7%
RN	0,4	26,4	24,1	22,6
% CA	0,0%	2,3%	1,9%	1,6%
Bnpa (€)	0,00	0,17	0,16	0,15
ROCE (%)	3,7%	4,6%	5,0%	5,6%
ROE (%)	1,4%	48,3%	30,7%	22,3%
Gearing (%)	4491%	2272%	1474%	1056%
Dette nette (ex IFRS16)	1 158	1 125	1 067	985
Dividende n (€)	0,0	0,0	0,0	0,0
Yield (%)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

### Multiples de valorisation

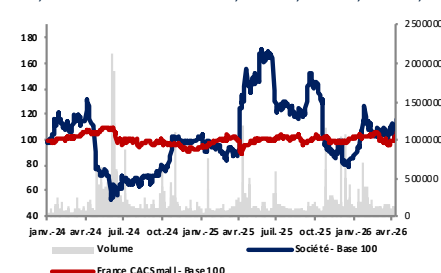
	2025	2026e	2027e	2028e
VE/CA (x)	2,8	2,8	2,5	2,3
VE/EBE (x)	7,3	6,4	5,7	5,2
VE/ROC (x)	45,7	39,8	37,0	34,0
P/E (x)	ns	77,0	84,2	89,8

### Actionariat



### Performances boursières

Performances (%)	Ytd	1m	3m	12m
Perf. Absolue	120,6%	37,0%	91,2%	37,2%



### Publication du chiffre d'affaires du T3 2026

OVHcloud a publié jeudi matin un chiffre d'affaires T3 FY26 de 289,6M€, en hausse de +6,5% y/y (+6,9% hors effet de change), marquant une accélération séquentielle nette après +4,5% au T1 et +2,8% au T2 en publié (+6,0% puis +5,1% en LFL). Le Cloud privé progresse de +2,8% (+4,0% LFL), le Cloud public renoue avec une croissance supérieure à 20% (+22,3% publié, +20,2% LFL) et le Web cloud se maintient à +1,9% (+2,0% LFL). Sur neuf mois, le chiffre d'affaires ressort à 844,9M€ (+6,0% LFL), au cœur de la fourchette de guidance annuelle (+5% à +7%). La direction a confirmé l'ensemble de ses objectifs pour FY2026.

### La souveraineté porte le Cloud privé, le Cloud public accélère

**Sur le cloud privé**, le chiffre d'affaires T3 atteint 174,0 M€ en progression de +4,0 % en LFL et représente 60,1 % de l'activité. Le segment, longtemps sous pression, confirme que le point bas est désormais passé, avec une croissance LFL qui se redresse après le creux du T2 à +2,9 %, même si la dynamique reste ambivalente. Le bare metal poursuit son amélioration sur la clientèle Starters, portée par le repositionnement de l'offre d'entrée de gamme, mais le hosted private cloud continue de peser sous l'effet du churn lié aux licences VMware. La dynamique du segment Corporate, soutenue notamment par la signature d'un contrat SecNumCloud, permet toutefois de contrebalancer cette faiblesse. Le taux de rétention des revenus ressort à 102 % en LFL, en retrait par rapport aux 105 % du T1 mais toujours au-dessus de 100 %, ce qui confirme que la base installée génère globalement davantage de revenus qu'un an plus tôt et relativise la portée réelle du churn.

**Sur le cloud public**, le chiffre d'affaires atteint 65,6 M€ en hausse de 20,2 % en LFL, soit 22,7 % de l'activité, avec une réaccélération nette après les +14,5 % du T2. La dynamique reste tirée par une acquisition de clients particulièrement robuste sur les Starters, notamment sur les VPS où la demande demeure soutenue depuis le lancement de VPS 2027. Les segments Scalers et Corporate montent également en puissance, portés par l'élargissement du catalogue produit et par le déploiement des régions 3-AZ à Paris et Milan.



Cette accélération du Public Cloud irrigue directement la zone Europe. L'Europe hors France, qui représente 29 % du chiffre d'affaires, retrouve une croissance solide à 7,4 % en LFL (85,0 M€), soit un rythme plus que doublé par rapport au premier semestre, après le trou d'air du T1 lié à la perte de clients Corporate. Cette inflexion, largement portée par la dynamique du Public Cloud, constitue selon nous l'un des signaux les plus encourageants de la publication.

**Le Web cloud** maintient pour sa part un rythme de croisière stable (50,0M€, +2,0% LFL), soutenu par l'acquisition sur les noms de domaine et par les lancements récents (Webhosting 2027, Managed Hosting pour WordPress, OVHcloud Video Center).

### Perspectives et estimations

En marge de la publication, OVHcloud réitère ses guidances FY2026 : croissance organique +5–7%, marge d'EBITDA ajustée > FY2025, capex à 33–35% du CA (hors locked-in stock 2027 financé séparément) et levered FCF positif. La fourchette de capex, relevée au S1 (vs 30–32% initialement), intègre un impact inflationniste d'environ 3 pts lié aux composants mémoire et disques.

**Sur le volet IA**, nous identifions un relais de rendement à moyen terme. Après une phase d'investissements dilutive, l'amélioration du rapport prix-performance redonne de la visibilité et permet d'aborder plus sereinement les déploiements GPU, notamment avec l'arrivée des puces Rubin de Nvidia.

L'effet est renforcé par l'inflation des coûts d'infrastructure, la RAM ayant été multipliée par six en un an et les CPU tendent vers la même dynamique, ce qui renchérit le matériel et complique son approvisionnement. Dans ce contexte, une partie de la demande se déporte vers le cloud, où les hausses de prix s'installent progressivement. La contribution du prix à la croissance 2026 reste pour l'instant marginale (~0,5 %), mais devrait devenir plus visible au fil des trimestres.

Dans cet environnement marqué par la pénurie et la hausse des coûts, l'intégration verticale d'OVHcloud apparaît comme un avantage compétitif tangible. La capacité du groupe à réparer, recycler et prolonger la durée de vie de ses infrastructures crée un différentiel industriel rare en Europe, avec un impact direct sur les coûts et la disponibilité.

Parallèlement, l'internalisation des briques technologiques avec Dragon LLM puis Gladia, ainsi que l'ambition d'entraîner des modèles de pointe, ouvre la voie à une captation accrue de valeur sur la couche logicielle. Cette évolution dépasse la simple location d'infrastructure et constitue un pari à plus long terme, cohérent avec la montée en puissance de l'IA générative et la volonté du groupe de se repositionner plus haut dans la chaîne de valeur.

**Sur le volet souverain**, OVHcloud a été sélectionné par la Commission européenne au sein du consortium DEEP / OVHcloud / Clever Cloud pour fournir un cloud souverain aux institutions de l'UE. Cette reconnaissance renforce la crédibilité du groupe, mais les revenus associés restent faibles ce qui en fait surtout un atout stratégique plutôt qu'un driver de croissance immédiat.

### Recommandation

Après notre initiation de couverture à l'achat avec un objectif de cours de 10,2€ début novembre, le cours a progressé de 8,16€ à 13,4€ (+64%), dépassant ainsi notre OC. À ce prix, OVHcloud se traite à 42x notre estimation d'EBIT 2026e, soit un niveau très au-dessus de la moyenne de notre échantillon (28x). Cette moyenne est en plus largement tirée par DigitalOcean, dont le multiple s'est envolé à la faveur d'un parcours boursier de plus de +200% depuis le début de l'année ; une fois ce point extrême retraité, la moyenne EV/EBIT 2026 du groupe de comparables retombe à 18x, un niveau plus de deux fois en dessous du multiple induit actuel.



Dans ce contexte il est compliqué de justifier un tel écart de valorisation malgré les qualités du dossier, nous dégradons donc le titre à Accumuler tout en relevant notre objectif de cours à 14,4€. Cette décision relève avant tout d'une discipline de valorisation, le rerating récent ayant déjà largement intégré les perspectives de moyen terme. Dans l'immédiat, nous restons en attente des guidances d'octobre, qui devraient apporter une lecture plus structurante des fondamentaux et permettre de réévaluer la trajectoire du groupe.

Notre opinion de fond reste favorable sur le dossier. Nous relevons nos estimations 2026 avec une croissance désormais attendue à 6 % contre 5,7 % précédemment, et nous maintenons une marge d'EBE de 40,2 %, en progression par rapport aux 38,8 % anticipés pour 2025. La trajectoire à neuf mois, à 6,0 % en LFL, ainsi que l'accélération observée au T3, confortent le scénario d'un positionnement en milieu de fourchette. Le point bas du cloud privé apparaît confirmé, tandis que la montée en charge des clients Starters sur le bare metal devrait continuer d'alimenter la dynamique opérationnelle.

À plus long terme, le pivot IA, la montée en puissance de la flotte GPU et l'amélioration progressive de sa rentabilité, ainsi que les retombées du positionnement souverain, encore peu visibles dans les agrégats, constituent autant de relais susceptibles de soutenir la valorisation future.



## Présentation de la société

Fondée en 1999 par Octave Klaba, OVHcloud s'est imposé comme le champion européen du cloud computing. Cotée depuis 2021, la société reste majoritairement contrôlée par la famille fondatrice, qui détient environ 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 cherche à capter davantage de valeur en se développant vers la fourniture de plateformes (PaaS) et de services à plus forte marge. Cette trajectoire, qui le conduit progressivement jusqu'à l'internalisation de briques logicielles, constitue un relais de croissance clé à moyen terme et traduit la volonté du groupe de remonter dans la chaîne de valeur.

### Une internationalisation accélérée

OVHcloud poursuit son expansion hors de France, avec une présence industrielle renforcée aux États-Unis et une montée en puissance en Asie. Cette diversification géographique réduit progressivement la dépendance au marché domestique et constitue un moteur de croissance structurel, porté notamment par la dynamique du cloud public.

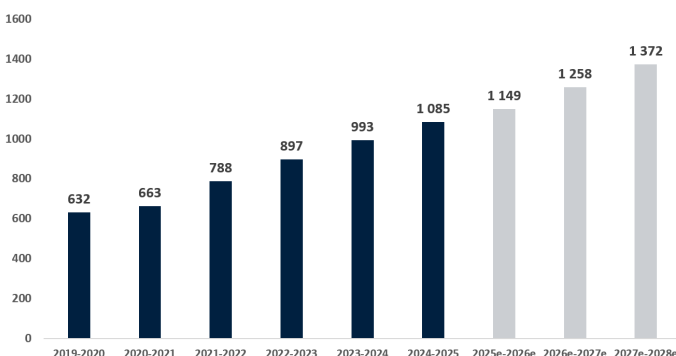
### Une expansion dans le cloud privé

Le cloud privé demeure le socle historique du groupe et concentre la majorité de l'activité. La hausse des licences VMware pèse sur une partie de la base, mais le repositionnement de l'offre d'entrée de gamme et la signature de contrats souverains soutiennent le segment. Dans un contexte européen où les enjeux de souveraineté se renforcent face au Cloud Act américain, OVHcloud consolide sa base traditionnelle et progresse dans les secteurs régulés (santé, secteur public) adossés à des exigences de conformité (SecNumCloud, HDS).

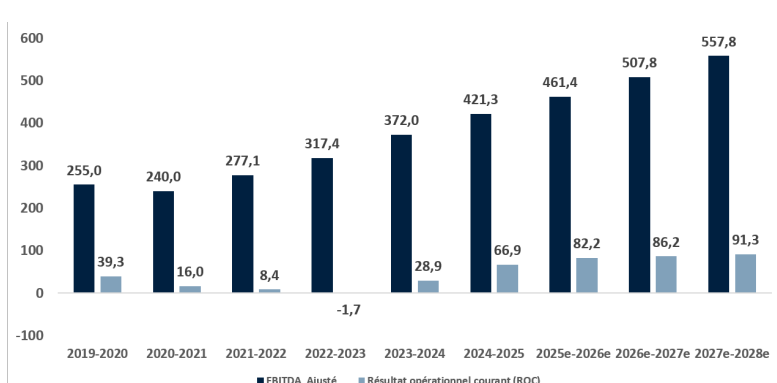
## Multiples de valorisation des comparables

Société	Capitalisation	Dette nette	VE	EV/sales			EV/EBITDA			EV/EBIT		
				FY1	FY2	FY3	FY1	FY2	FY3	FY1	FY2	FY3
IBM	218 768,5	38 272,3	257 040,8	4,1x	3,9x	3,7x	14,7x	13,9x	13,1x	19,5x	18,3x	16,6x
Akamai Technologies, Inc.	15 310,7	2 013,6	17 324,3	4,4x	4,0x	3,6x	11,1x	9,9x	9,0x	16,8x	15,6x	14,3x
IONOS Group SE	3 740,8	433,0	4 173,8	3,0x	2,7x	2,6x	8,0x	7,2x	6,6x	10,1x	9,0x	8,1x
DigitalOcean Holdings, Inc.	14 411,6	396,2	14 807,8	14,8x	9,8x	7,0x	38,6x	24,2x	16,8x	77,1x	51,4x	31,0x
Rackspace Technology, Inc.	1 591,8	2 518,5	4 110,3	1,8x	1,7x	1,6x	15,0x	13,5x	11,1x	29,9x	43,4x	16,8x
DHH S.p.A	156,8	-3,0	153,8	3,1x	2,7x	2,5x	9,5x	8,5x	7,7x	15,4x	13,3x	12,0x
<b>Moyenne</b>	<b>42 330,0</b>	<b>7 271,8</b>	<b>49 601,8</b>	<b>5,2x</b>	<b>4,1x</b>	<b>3,5x</b>	<b>16,1x</b>	<b>12,9x</b>	<b>10,7x</b>	<b>28,1x</b>	<b>25,2x</b>	<b>16,5x</b>
<b>Médiane</b>	<b>9 076,2</b>	<b>1 223,3</b>	<b>9 490,8</b>	<b>3,6x</b>	<b>3,3x</b>	<b>3,1x</b>	<b>12,9x</b>	<b>11,7x</b>	<b>10,1x</b>	<b>18,2x</b>	<b>17,0x</b>	<b>15,5x</b>

## 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	1149,2	1258,5	1372,0
Excédent brut d'exploitation	255,0	240,0	277,1	317,4	372,0	421,3	461,4	507,8	557,8
<b>Résultat opérationnel courant</b>	<b>39,3</b>	<b>16,0</b>	<b>8,4</b>	<b>-1,7</b>	<b>28,9</b>	<b>66,9</b>	<b>82,2</b>	<b>86,2</b>	<b>91,3</b>
Résultat opérationnel	30,6	6,5	-20,5	-12,0	25,7	69,4	85,0	89,3	94,6
Résultat financier	-31,2	-28,6	0,7	-28,4	-32,1	-65,1	-55,7	-61,0	-66,5
Impôts	-10,7	-9,8	-8,3	0,1	-3,9	-3,9	-2,8	-4,1	-5,4
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
<b>Résultat net part du groupe</b>	<b>-11,3</b>	<b>-31,9</b>	<b>-28,1</b>	<b>-40,3</b>	<b>-10,3</b>	<b>0,4</b>	<b>26,4</b>	<b>24,1</b>	<b>22,6</b>
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	1543,1	1499,0	1444,2
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	-193,0	-205,0	-217,1
<b>Disponibilités + VMP</b>	<b>90,8</b>	<b>53,6</b>	<b>36,2</b>	<b>49,0</b>	<b>40,9</b>	<b>41,9</b>	<b>68,0</b>	<b>131,2</b>	<b>187,8</b>
Capitaux propres	120,4	105,6	468,3	411,0	393,0	28,2	54,6	78,7	101,4
Emprunts et dettes financières	683,5	779,2	619,8	799,4	877,0	1308,4	1308,4	1291,4	1258,4
<b>Total Bilan</b>	<b>1055,1</b>	<b>1252,3</b>	<b>1442,7</b>	<b>1602,6</b>	<b>1669,8</b>	<b>1702,3</b>	<b>1747,5</b>	<b>1779,5</b>	<b>1794,6</b>
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	461,4	506,8	555,6
Variation de BFR	21,9	-20,0	23,4	29,1	2,8	1,0	11,2	12,0	12,1
<b>Flux nets de trésorerie généré par l'activité</b>	<b>274,8</b>	<b>270,0</b>	<b>286,0</b>	<b>338,7</b>	<b>380,3</b>	<b>422,7</b>	<b>472,5</b>	<b>518,8</b>	<b>567,8</b>
CAPEX nets	-275,9	-343,2	-451,8	-357,8	-343,1	-361,4	-390,7	-377,5	-411,6
<b>FCF</b>	<b>-1,1</b>	<b>-73,2</b>	<b>-165,8</b>	<b>-19,1</b>	<b>37,2</b>	<b>61,3</b>	<b>81,8</b>	<b>141,3</b>	<b>156,2</b>
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
<b>Flux nets de trésorerie liés au financem</b>	<b>91,0</b>	<b>54,6</b>	<b>176,5</b>	<b>41,8</b>	<b>-7,1</b>	<b>-58,0</b>	<b>-55,7</b>	<b>-78,0</b>	<b>-99,5</b>
Variation de trésorerie	60,2	-30,9	-16,6	12,8	-8,1	-1,4	26,1	63,2	56,6
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%	6,0%	9,5%	9,0%
Marge EBE	40,3%	36,2%	35,2%	35,4%	37,5%	38,8%	40,2%	40,4%	40,7%
<b>Marge opérationnelle courante</b>	<b>6,2%</b>	<b>2,4%</b>	<b>1,1%</b>	<b>-0,2%</b>	<b>2,9%</b>	<b>6,2%</b>	<b>7,2%</b>	<b>6,9%</b>	<b>6,7%</b>
Marge opérationnelle	4,8%	1,0%	-2,6%	-1,3%	2,6%	6,4%	7,4%	7,1%	6,9%
Marge nette	-1,8%	-4,8%	-3,6%	-4,5%	-1,0%	0,0%	2,3%	1,9%	1,6%
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%	-16,3%	-15,8%
ROCE	3,6%	1,3%	0,6%	-0,1%	1,7%	3,7%	4,6%	5,0%	5,6%
<b>ROCE hors GW</b>	<b>3,7%</b>	<b>1,4%</b>	<b>0,6%</b>	<b>-0,1%</b>	<b>1,8%</b>	<b>3,9%</b>	<b>4,8%</b>	<b>5,2%</b>	<b>5,9%</b>
ROE	-9,4%	-30,2%	-6,0%	-9,8%	-2,6%	1,4%	48,3%	30,7%	22,3%
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
<b>Gearing (%)</b>	<b>492,3%</b>	<b>687,0%</b>	<b>124,6%</b>	<b>182,6%</b>	<b>212,7%</b>	<b>4491,1%</b>	<b>2272,0%</b>	<b>1473,6%</b>	<b>1056,3%</b>
Dettes nette/EBE	2,3	3,0	2,1	2,4	2,2	3,0	2,7	2,3	1,9
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	13,4	13,4	13,4
(1) Capitalisation boursière moyenne	0,0	4 174,4	3 888,9	2 286,5	1 472,9	1 791,1	2 032,1	2 032,1	2 032,1
(2) Dette nette (+)/ trésorerie nette (-)	592,7	725,6	583,6	750,4	836,0	1 266,5	1 240,4	1 160,2	1 070,6
(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	3 270,1	3 189,8	3 100,2
<b>VE/CA</b>	<b>0,9</b>	<b>7,4</b>	<b>5,7</b>	<b>3,4</b>	<b>2,3</b>	<b>2,8</b>	<b>2,8</b>	<b>2,5</b>	<b>2,3</b>
VE/EBE	2,3	20,4	16,1	9,5	6,2	7,3	7,1	6,3	5,6
<b>VE/ROC</b>	<b>15,1</b>	<b>306,5</b>	<b>534,8</b>	<b>ns</b>	<b>79,6</b>	<b>45,7</b>	<b>39,8</b>	<b>37,0</b>	<b>34,0</b>
P/E	0,0	ns	ns	ns	ns	4 477,7	77,0	84,2	89,8
P/B	0,0	39,5	8,3	5,6	3,7	63,5	37,2	25,8	20,0
P/CF	0,0	15,5	13,6	6,8	3,9	4,2	4,3	3,9	3,6
<b>FCF yield (%)</b>	<b>-0,2%</b>	<b>-1,5%</b>	<b>-3,7%</b>	<b>-0,6%</b>	<b>1,6%</b>	<b>2,0%</b>	<b>2,5%</b>	<b>4,4%</b>	<b>5,0%</b>
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	0,2	0,1
<b>Book value/action</b>	<b>0,7</b>	<b>0,6</b>	<b>2,5</b>	<b>2,2</b>	<b>2,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,4</b>	<b>0,5</b>	<b>0,7</b>
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 +5% 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 -5% 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 : du 05/11/2025 au 25/06/2026

Accumuler : depuis le 26/06/2026

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

