

OVHcloud Le double pari du rapport performance/prix et de la souveraineté

Informatique Au terme de son premier exercice en tant qu'entreprise cotée, OVHcloud a vu son titre perdre près d'un quart de sa valeur en Bourse. Elle a pourtant des arguments face à l'hégémonie des Gafam.

Pas d'étincelles en Bourse pour OVHcloud depuis sa cotation, le 15 octobre 2021. Son titre a fondu de près de 23 % depuis cette date. La société paie, avec son secteur, les crises successives sur le plan macroéconomique – et, plus spécifiquement, la pénurie de composants électroniques, puis la hausse des coûts de l'électricité. « Son cours a, malgré tout, tenu face à l'effondrement de la tech, tempère Jacques-Aurélien Marcireau, gérant chez Edmond de Rothschild Asset Management – actionnaire d'OVHcloud à hauteur de 0,84 %. La société a corrigé la trajectoire, à l'automne. » Le titre a repris 54 % depuis son point bas à 10,23 €, le 30 septembre.

L'ENJEU DE SOUVERAINETÉ

Sur le marché du cloud, la puissance des Gafam étouffe la montée en puissance des acteurs de moindre ampleur (lire l'analyse du secteur ci-dessous). « OVHcloud n'a pas l'ambition d'être le numéro quatre (derrière Amazon, Microsoft et Google). Perdre des appels d'offres face à de tels mastodontes n'est pas un drame. S'il prenait 1 % à 2 % du marché mondial, cela serait déjà un succès », relativise Jacques-Aurélien Marcireau. Le groupe, fondé en 1999 à Roubaix (Nord) par Octave Klaba, dispose d'un atout de taille. En tant qu'acteur français et européen, il a les faveurs des nombreuses institutions et entreprises soucieuses de la protection de leurs données. Cette quête d'un « cloud souverain », comme le qualifie le monde politique, lui permet, d'après le gérant d'Edmond de Rothschild, d'être « confortablement installé dans le top trois européen en matière de cloud privé » – après les allemands SAP et Deutsche Telekom. D'abord tirée par l'hébergement Web (lire le lexique sur l'infographie), du fait de l'explosion de créations de sites à l'orée des

années 2000, la croissance d'OVHcloud a ensuite reposé sur les clouds internes aux organisations (cloud privé). Le tournant du cloud public a été pris il y a seulement quelques années. « Les dirigeants ne pensaient pas qu'il décollerait. Les Gafam ont prouvé le contraire. La société a pivoté tardivement, ce qui explique qu'elle affiche une forte croissance sur ce segment par effet de rattrapage », signale Jacques-Aurélien Marcireau, selon qui la capacité du français à développer cette activité « conditionnera son succès » en Bourse. Morgan Stanley estime que son cloud public connaîtra une croissance de 172 % entre 2021 et 2025, quand son cloud privé et son hébergement Web devraient respectivement progresser de 98 % et 23 %.

L'ARME DES TARIFS

Si l'entreprise a appliqué en 2022 des hausses de tarifs pour compenser la flambée du prix des matières premières et de l'énergie, ses services restent bien plus accessibles que ceux des géants américains. « C'est le disrupteur en matière de tarifs. C'est pourquoi le produit est plus rudimentaire et demande davantage d'expertise [de la part du client] », explique le gérant, pour qui « la rentabilité à venir d'OVHcloud ne dépend toutefois pas tant de sa concurrence avec les Gafam sur le cloud public que de celle qui l'oppose aux champions du cloud privé tels que les américains IBM et HP ou bien le français Atos ».

Le fournisseur de cloud voit ses dépenses d'investissement progresser au même rythme que son chiffre d'affaires. « Chaque euro qui entre dans ses caisses est réinvesti », affirme Jacques-Aurélien Marcireau. En conséquence, OVHcloud est encore déficitaire (29 millions d'euros de pertes en 2022), comme la plupart des valeurs de croissance. En 2021

et en 2022, les dépenses d'investissement de la société aux plus de 2.400 employés représentent la moitié du chiffre d'affaires. La société prévoit, cela dit, de les « limiter de 28 % à 32 % du chiffre d'affaires au cours de l'exercice 2023 ». Son objectif reste d'enrichir son offre cloud avec de nouvelles fonctionnalités logicielles. Le groupe poursuit également son déploiement à l'échelle planétaire. S'il reste un acteur mineur aux Etats-Unis, il y a enregistré une croissance de 80 % de son activité sur un an. « OVHcloud doit être en mesure d'accompagner ses clients qui opèrent partout dans le monde », pointe Jacques-Aurélien Marcireau.

SOIGNER SA CRÉDIBILITÉ

Lors de la publication, fin octobre, de ses premiers résultats annuels – son exercice court d'août à août – en tant qu'entreprise cotée, OVHcloud a aussi mis en avant son « bon positionnement sur le ratio prix/performance ». Michel Paulin, son directeur général, a révélé que les augmentations de tarifs avaient « bien été acceptées par les clients » et « permis de réduire l'impact de l'inflation pour maintenir les marges à niveau constant ». Ces douze derniers mois, la marge opérationnelle n'a que légèrement fléchi à 35 % du chiffre d'affaires – contre 39 % l'an passé. La société a un coup d'avance : elle affirme avoir « couvert 78 % de ses besoins en électricité pour 2023 ». De quoi maîtriser ses coûts.

Afficher une bonne gestion sera crucial pour la crédibilité du fournisseur, dont l'image a été ternie par l'incendie qui a touché son centre de données strasbourgeois, en mars 2021. « L'épisode a été dommageable », note Jacques-Aurélien Marcireau, selon qui la stature de Michel Paulin – ancien directeur général de SFR – per-



met néanmoins à OVHcloud de « réaffirmer l'agilité » qui fait son ADN, « tout en rassurant sur le fait que [la valeur] ne partira pas en fumée » du jour au lendemain. Bien qu'elle ait respecté la plupart des engagements qu'elle a pris depuis son IPO, l'entreprise doit encore faire ses preuves. Le marché sera particulièrement attentif au cap symbolique fixé à l'horizon 2024 : le milliard d'euros de chiffre d'affaires. — **ARTHUR LE DENN**

NOTRE CONSEIL

ACHAT SPÉCULATIF Le positionnement d'OVHcloud lui donne des arguments face à ses puissants concurrents. La hausse des prix de l'énergie, bien qu'a priori maîtrisée, nous pousse toutefois à la vigilance. **Objectif : 19 € (OVH).** Prochain rendez-vous : le 13 janvier, résultats du premier trimestre.

« Le parcours d'OVHcloud depuis son introduction en Bourse n'a rien d'original par rapport aux techs »

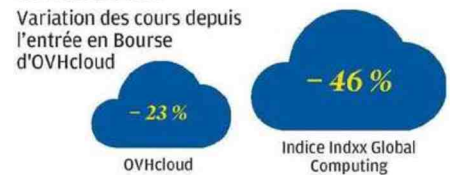
Jacques-Aurélien Marcireau, gérant chez Edmond de Rothschild AM

Vers un maintien durable du niveau d'investissement

Un chiffre d'affaires en hausse, une capacité d'investissement renforcée



La capitalisation boursière a fondu avec celle des valeurs tech



Le cloud grossit aux dépens du marché historique de l'hébergement Web



Un acteur qui compte en France, mais qui a tout à prouver au niveau mondial



Cloud privé : selon ce modèle, les services sont accessibles aux seuls utilisateurs autorisés via l'internet ou d'un réseau interne, d'une entreprise par exemple. **Cloud public :** selon ce modèle, les services sont accessibles via l'internet public à tous ceux qui souhaitent les utiliser. **Hébergement Web :** il s'agit d'un serveur qui stocke tous les fichiers, codes et langages nécessaires dans la mise en place d'un site Web.

CRITÈRES D'INVESTISSEMENT

COMPORTEMENT DE L'ACTION	PERFORMANCE OPÉRATIONNELLE	CONFIANCE DANS LA SOCIÉTÉ	INTÉRÊT BOURSIER
PERFORMANCE DU TITRE	EVOLUTION DE L'ACTIVITÉ	SOLIDITÉ DU BILAN	RENDEMENT
COURS AU 29-12-22 : 16,09 €	EVOL. MOYENNE (2018-2021) : NS	DETTE NETTE / FONDS PROPRES : 120 %	DIVIDENDE 2022 ESTIMÉ : 0
VARIATION 52 SEMAINES : -35,14 %	EVOL. 2022 : 19 %	DERNIER ACTIF NET PAR ACTION : 2,48 €	RDT 2021 : NUL
2022 : -36,67 %	BNPA	CONSENSUS DES ANALYSTES	RDT 2022 : NUL
VOLATILITÉ	EVOL. MOYENNE (2018-2021) : NS	A 56 %	VALORISATION ESTIMÉE
BÊTA 52 S. : 1,1 FOIS	EVOL. 2022 : NS	C 11 %	PER 2022 : NS
EXTRÊMES 52 S. : 28,20 € / 9,72 €		V 33 %	PER 2023 : NS