

РЕКОМЕНДАЦИЯ

Buy

Datadog, Inc (DDOG)

 Потенциал роста: **32%**

 Целевая цена: **\$29**

 Диапазон размещения: **\$19-\$22**

РЫНОК АКЦИЙ

Оценка капитала | DCF

США | ПО

обзор перед IPO

IPO DDOG: классическое размещение SaaS-компании



Выручка, 2018 (млн USD)	198
EBIT, 2018 (млн USD)	-11
Прибыль, 2018 (млн USD)	-10,8
Чистый долг, 2Q19 (млн USD)	0

P/E, 2019 (x)	—
P/S, 2019 (x)	32,2
EV/S, 2019 (x)	—
ROA (%)	—
ROIC (%)	—
ROE (%)	—
Маржа EBIT (%)	-9

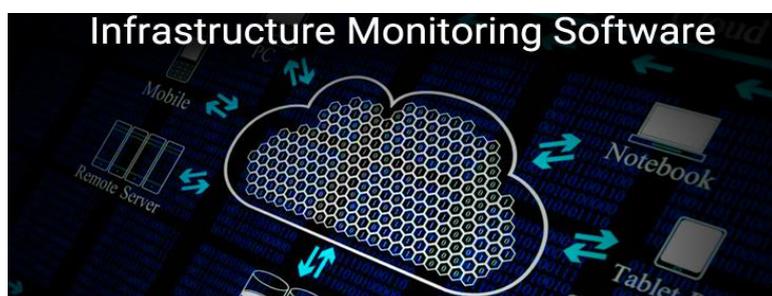
Капитализация IPO (млрд USD)	5,94
Акции после IPO (млн шт)	289,8
Акции к размещению (млн шт)	24
Объем IPO (млн USD)	492
Минимальная цена IPO (USD)	19
Максимальная цена IPO (USD)	22
Целевая цена (USD)	29
Дата IPO	18 сентября

 Динамика акций | биржа/тикер **NASDAQ/DDOG**

Доходность (%)	3-мес	6-мес	12-мес
Абсолютная	—	—	—
vs S&P 500	—	—	—

Абдикаримов Ерлан
 Директор Департамента финансового анализа
 (+7) 727 311 10 64 (614) | abdikarimov@ffin.kz

Бектемиров Алем
 Младший инвестиционный аналитик
 (+7) 727 311 10 64 (932) | bekteмиrov@ffin.kz



18 сентября состоится IPO компании Datadog, разработчика ПО для мониторинга облачных приложений, обеспечивающего мониторинг серверов, баз данных на основе SaaS. Компания занимает 19 место в списке Forbes Cloud 100. Объем размещения составит \$492 млн при капитализации на IPO в \$5,94 млрд.

Платформа Datadog. Платформа позволяет в режиме реального времени анализировать приложения и производительность IT-инфраструктуры, обеспечивая быстрое обнаружение и разрешение проблем. Платформа является модульной и включает в себя мониторинг инфраструктуры и производительности приложений, производительности сети, расширенную аналитику, инструменты для совместной работы и другие функции. Платформа имеет более сотни различных интеграций и при этом проста в использовании, «разворачивается» путем обычной установки. Пользователи могут пользоваться платформой без специального обучения.

Клиентская база компании. На сегодняшний день компания обслуживает более 8,8 тысяч клиентов. Среди крупных клиентов числятся Activision, AT & T, Deloitte, Samsung, T-Mobile, и Whole Foods. За последние 6 месяцев более 40% клиентов используют более 1 продукта Datadog по сравнению с 10% клиентов год назад. При этом Datadog наращивает долю крупных клиентов: с 2016 года число клиентов с контрактом свыше \$100 тыс. выросло со 126 до 594, с контрактом свыше \$1 млн - с 2 до 42.

Хорошие цифры для SaaS-компании: двузначный рост и приближение к безубыточности. В 2018 году темпы роста компании составили 97%, в 1ПГ2019 наблюдается замедление до 79%. Валовая маржа с 2017 года снизилась с 77% до 74% в 1ПГ19. Показатели EBIT-маржи демонстрируют снижение с -3% до -9% за этот же период. Основные причины снижения маржи - рост себестоимости и R&D.

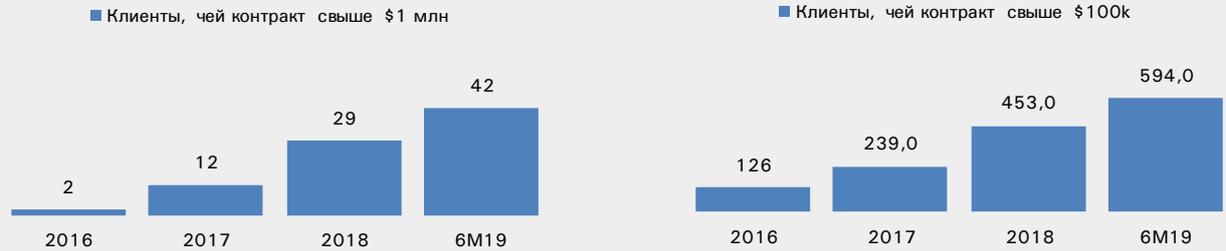
Мы видим апсайд в 35% по DCF и 27% по P/S к верхней границе IPO. По мультипликаторам, исходя из отраслевой зависимости темпов роста и P/S, мы видим оценку в 40,9x годовых выручек, или в \$8,11 млрд, в то время как DCF-модель дает оценку на уровне \$8,5 млрд.

Datadog: финансовые показатели

Отчет о прибыли, млн USD	2017	2018	6M19	Балансовый отчет, млн USD	2017	2018	6M19
Выручка	101	198	153	Наличность	60	54	52
Себестоимость	23	47	40	Дебиторская задолженность	31	56	67
Валовая прибыль	77	152	113	Расходы по отложенному договору	2	4	5
R&D	25	55	47	Прочие активы	8	9	21
S&M	44	89	66	Текущие активы	100	122	146
G&A	11	19	14	ОС	11	22	30
ЕБИТДА	1	(2)	(7)	Аренда активов	0	0	43
Амортизация	4	9	7	Гудвилл	6	8	8
ЕБИТ	(3)	(11)	(14)	НМА	1	1	1
Прочий доход	1	1	1	Отложенные расходы по договору	3	7	10
Доходная прибыль	(2)	(10)	(13)	Наличность с ограничением	3	11	8
Налог	(0)	(1)	(0)	Прочие активы	2	9	16
Чистая прибыль	(2)	(10)	(13)	Долгосрочные активы	27	58	116
				Активы	127	180	262
Рост и маржа (%)	2017	2018	6M19	Кредиторская задолженность	5	13	24
Темпы роста выручки	-	97%	79%	Начисленные расходы	17	30	22
Темпы роста ЕБИТДА	-	-	-	Аренда	0	0	10
Темпы роста ЕБИТ	-	-	-	Отложенный доход	35	69	102
Темпы роста NOPLAT	-	-	-	Текущие обязательства	57	112	157
Темпы роста инвестированного капитала	-	-	-	Аренда	0	0	39
Валовая маржа	77%	77%	74%	Отложенный доход	4	1	3
ЕБИТДА маржа	1%	-1%	-4%	Прочие долгосрочные обязательства	1	1	1
ЕБИТ маржа	-3%	-6%	-9%	Долгосрочные обязательства	5	3	44
NOPLAT маржа	-	-	-	Всего обязательства	62	115	200
Маржа чистой прибыли	-2%	-5%	-8%	Конвертируемые акции	141	141	141
				Капитал	-76	-76	-79
				Обязательства и собственный капитал	127	180	262
Cash Flow, млн USD	2017	2018	6M19				
СФО	14	11	3	Поэлементный анализ ROIC	2017	2018	6M19
D&A	4	9	7	Маржа NOPLAT, %	-	-	-
				ICFO, x	-	-	-
СФИ	(13)	(17)	(9)	АICFO, x	-	-	-
CapEx	(8)	(16)	(9)	ROIC, %	-	-	-
				Себестоимость/выручка, %	-	-	-
СФФ	0	8	5	Операционные издержки/выручка, %	-103%	-106%	-109%
				WCTO, x	-	-	-
Денежный поток	2	1	(1)	FATO, x	-	-	-
Наличность на начало года	62	64	65				
Наличность на конец года	64	65	64	Ликвидность и структура капитала	2017	2018	6M19
				ЕБИТ/процентные платежи, x	-	-	-
Справочные данные	2017	2018	6M19	Текущая ликвидность, x	1,75	1,09	0,93
Акции в обращении, млн штук	-	-	-	Долг/общая капитализация, %	-	-	-
Балансовая стоимость акции, USD	-	-	-	Долг/активы, %	-	-	-
Рыночная стоимость акции, USD	-	-	-	Долг/собственные средства, x	-	-	-
Рыночная капитализация, USD	-	-	-	Долг/IC, %	-	-	-
EV, USD	-	-	-	Собственные средства/активы, %	47%	30%	20%
Капитальные инвестиции, USD	8	16	9	Активы/собственный капитал, x	-	-	-
Рабочий капитал, USD	-	-	-				
Реинвестиции, USD	-	-	-	Мультипликаторы	2017	2018	6M19
BV, USD	-	-	-	P/B, x	-	-	-
Инвестированный капитал	-	-	-	P/E, x	-	-	-
EPS, USD на акцию	-	-	-	P/S, x	-	-	-
				EV/ЕБИТДА, x	-	-	-
				EV/S, x	-	-	-

Datadog: ключевые цифры

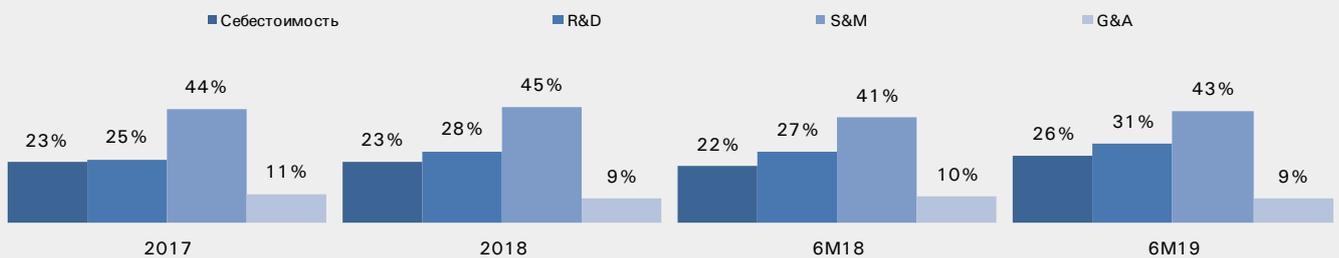
Операционная метрика



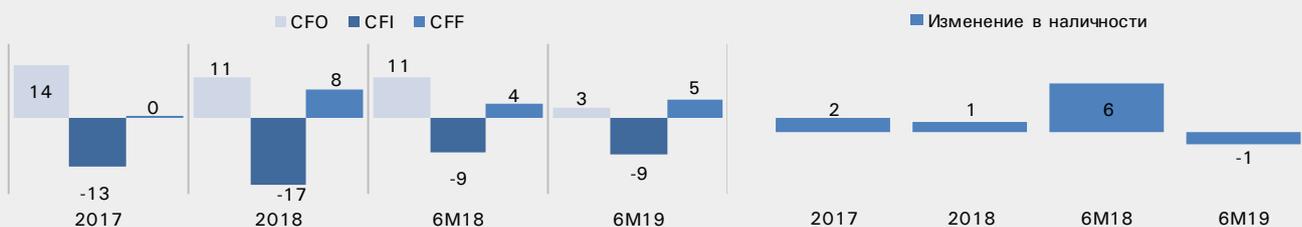
Выручка и темпы роста



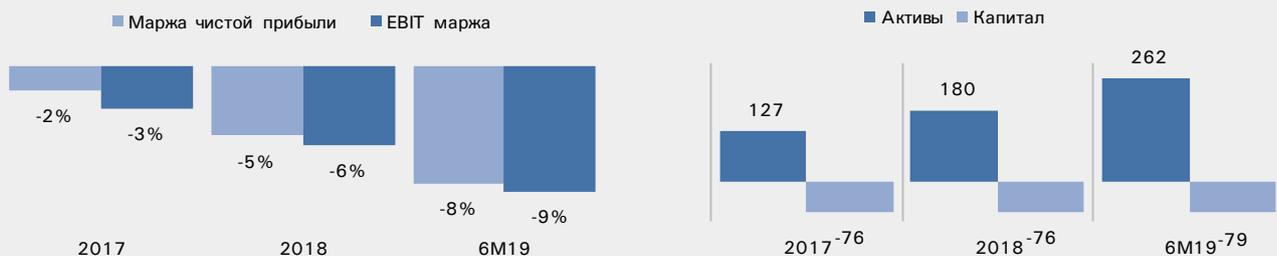
Расходы и их структура



Денежные потоки



Маржа и активы



Datadog: общее резюме привлекательности размещения

Размещение Datadog является одним из самых ожидаемых IPO из сектора SaaS в 2019 году. Компания является одним из лидеров рынка, подтверждение – 19 место в списке Forbes Cloud 100. При этом еще одним подтверждением является быстрый рост базы клиентов и увеличение количества клиентов, использующих более 1 продукта Datadog. Оценка на IPO представляется привлекательной с учетом отзывов в СМИ, позиций на рынке, роста рынка, на котором работает компания, и финансовых показателей. Это подтверждает потенциал свыше 30%.

(+) Высокие темпы роста: +97% в 2018 году и +79% в 1 полугодии 2019 года.

(+) Компания близка к безубыточности по показателям EBIT-маржи: -3% в 2017 году, -6% в 2018 году и -9% в 1ПГ19 года.

(+) Крупный и быстрорастущий целевой рынок. Примерная оценка в \$37 млрд.

(+) Компания присутствует в списке Forbes Cloud 100, занимая 19-е место.

(+) Крупные клиенты: Activision, AT & T, Deloitte, Peloton, Samsung, Seamless, The Washington Post, T-Mobile, Turner Broadcasting и Whole Foods.

(+) Известные инвестфонды с крупными долями: Index Ventures с долей 20,1% (инвестиции в Dropbox, Facebook, Elastic, Slack, Zuora), OpenView Venture Partners с долей 15,9% (инвестиции в WeWork, Axonius, JumpCloud), ICONIQ Strategic Partners с долей в 11,3% и RTP Ventures с долей 8,2% (инвестиции в Owlet, GridGain, Stasis)

(+) Устойчивый рост общей базы: +43% в 2017 году и +42% в 2018 году.

(+) Мощный рост крупных клиентов базы: +90% в 2017 и 2018 году - прирост базы клиентов с контрактом свыше \$100 тысяч, +500% в 2017 году и +142% в 2018 году – рост базы клиентов с контрактом свыше \$1 млн.

(+) Комфортная оценка на IPO, потенциал по DCF свыше 30%.

(-) Наличие довольно высокой конкуренции. Среди конкурентов есть довольно сильные игроки – IBM, Microsoft Corporation, Micro Focus International, BMC Software, Computer Associates International, Cisco Systems, New Relic и Dynatrace Software.

(+) Отсутствие долга.

Datadog: ключевые факты

Datadog – это разработчик ПО для мониторинга облачных приложений, обеспечивающий мониторинг серверов, баз данных на основе SaaS. Компания занимает 19 место в списке Forbes Cloud 100 и имеет более 8,8 тысячи клиентов (Activision, AT & T, Deloitte, Peloton, Samsung, Seamless, The Washington Post, T-Mobile, Turner Broadcasting и Whole Foods), из них 40% клиентов используют два или более сервисов Datadog.

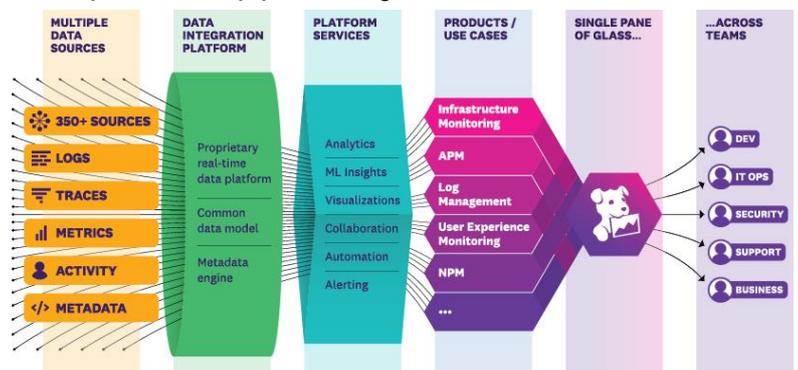
Всего компания привлекла \$148 млн. Также были сделаны приобретения: Madumbo (бот с искусственным интеллектом), Logmatic (управление журналами SaaS).

Среди инвесторов числятся Amplify Partners, ICONIQ Capital, Meritech Capital, Index Ventures, Contour Venture Partners, OpenView Venture Partners и RTP Ventures.

Платформа Datadog. Платформа позволяет в режиме реального времени анализировать приложения и производительность IT-инфраструктуры, обеспечивая быстрое обнаружение и разрешение проблем.

Платформа является модульной и включает в себя мониторинг инфраструктуры и производительности приложений, управление журналами, взаимодействие с пользователями, производительность сети, расширенную аналитику, инструменты для совместной работы и другие функции. Каждый модуль автономен, и клиенты могут использовать разные функции поочередно или одновременно.

Иллюстрация 1. Платформа Datadog



Источник: на основе данных компании

Платформа имеет более сотни различных интеграций и при этом проста в использовании, «разворачивается» путем обычной установки. Пользователи могут пользоваться платформой без специального обучения. В настоящее время платформа Datadog отслеживает более 10 трлн событий в день.

Иллюстрация 2. Возможные интеграции Datadog

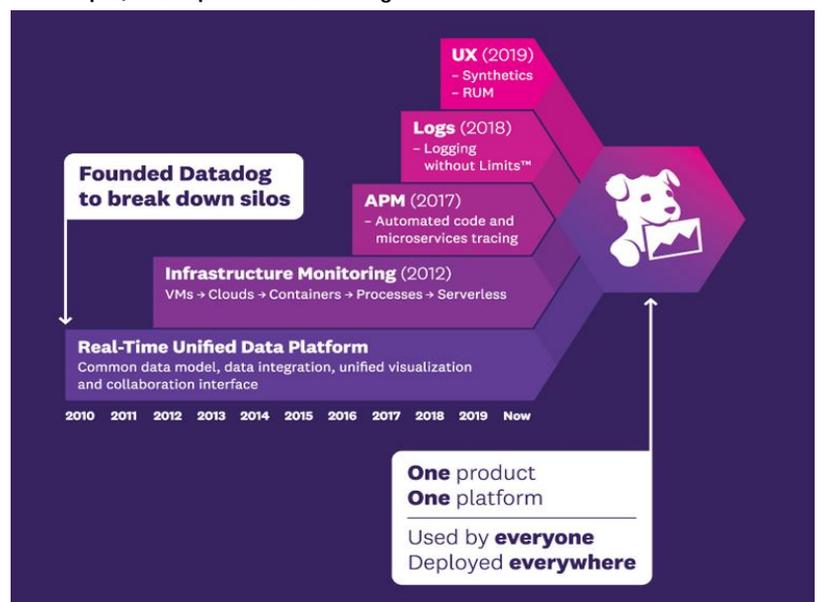


Источник: на основе данных компании

Хронология компании.

- 2010 год – основание компании в Нью-Йорке.
- 2012 год – запуск мониторинга инфраструктуры Datadog.
- 2013 год – более 100 клиентов.
- 2015 год – более 1000 клиентов.
- 2017 год – запуск Datadog APM и более 5 тысяч клиентов.
- 2018 год – запуск Datadog Log Management, открыт первый офис в Токио.
- 2019 год – запуск Datadog Synthetics.

Иллюстрация 2. Хронология Datadog



Источник: на основе данных компании

Клиентская база компании. На сегодняшний день компания обслуживает более 8,8 тысячи клиентов.

Иллюстрация 3. Клиенты Datadog

Consumer & Retail	Financial Services	Industrial, Transportation & Healthcare
Delivery Hero	Coimbase	BrightInsight, a Flex Company
Expedia Group	Credit Suisse	Haier U.S. Solutions
GrubHub	Donnelley Financial Solutions (DFIN)	Maersk Group
Instacart	HSBC	Qantas
Mercado Libre	IHS Markit	PSEG
Nextdoor	Jefferies	ServiceMaster
Peloton	Morgan Stanley	SHARE NOW
Ring	Nasdaq	SNCF
Starbucks	RBC	TELUS Health
TrueCar	S&P Global	Trimble
Wayfair	Thomson Reuters	UnitedHealth Group Optum
		Wabtec Corporation
Media, Entertainment & Telecommunications		Technology
BuzzFeed		Aspect Software
Comcast		Cvent
Condé Nast		Dropbox
Dow Jones		Evernote
Hearst		HashiCorp
Hulu		Lenovo
KDDI Corporation		Looker
News Corp UK & Ireland		PagerDuty
Nielsen		Pegasystems
Schibsted Media Group		Pivotal Software
Telstra		Salesforce
Vodafone		Samsung Electronics
		Twilio
		Zendesk

Источник: на основе данных компании

Последние 6 месяцев более 40% клиентов используют более 1 продукта Datadog по сравнению с 10% клиентов год назад.

При этом у компании быстрыми темпами растет количество клиентов с крупными контрактами: количество клиентов с контрактом свыше \$100 тыс. с 2016 г. выросло со 126 до 594, а число клиентов с контрактом свыше \$1 млн за аналогичный период - с 2 до 42.

График 1. Рост крупных клиентов Datadog



Источник: на основе данных компании

Бизнес-кейсы. Comcast переносит важные приложения в «облако», а также строит новые бизнесы на основе облачной инфраструктуры. Данные инициативы требуют мониторинга производительности облака для снижения технологических и бизнес-рисков.

С 2017 года Comcast использует платформу Datadog. Например, команда Comcast Timeline использует платформу Datadog, чтобы гарантировать, что ее инфраструктура, приложения и связанные журналы работают с высокой производительностью, необходимой для поддержки ее бизнес-целей, Comcast Digital Home использовала Datadog для мониторинга инфраструктуры и приложений, чтобы обеспечить успех своего растущего бизнеса Xhome и Xfi. В этих и

многих других случаях Datadog заменил трудоемкие решения и расширил возможности Comcast по мониторингу и управлению журналами. Datadog позволил техническим командам Comcast тратить меньше времени на мониторинг и устранение неполадок, а также больше времени на создание новых функций и возможностей, которые приносят пользу клиентам.

HSBC является одним из крупнейших в мире банков. В 2018 году HSBC выбрал Datadog для замены устаревших инструментов мониторинга инфраструктуры в своей новой платформе приложений. Это использование расширилось для мониторинга всей инфраструктуры, в которой размещено 12 000 ключевых банковских приложений. Datadog помогает формировать культуру сотрудничества между техническими группами и высвобождает время и ресурсы для создания новых возможностей.

Starbucks - крупнейшая в мире кофейная компания. В 2017 году Starbucks начала использовать платформу мониторинга инфраструктуры Datadog для поддержки своего цифрового преобразования. С тех пор компания добавила возможности Datadog APM и Log Management, чтобы обеспечить бесперебойную работу с цифровыми клиентами и быстрое развертывание новых, инновационных функций. В целом в настоящее время более 100 команд Starbucks используют Datadog для поддержки бизнеса.

Потенциальный рынок свыше \$37 млрд. По данным Gartner, рынок управления IT-операциями в 2023 достигнет \$37 млрд.

Datadog на данный момент оценивает свой адресный рынок в \$35 млрд. Компания рассчитывает данную цифру, используя общее количество компаний с 200 или более сотрудниками, по данным S & P Capital IQ.

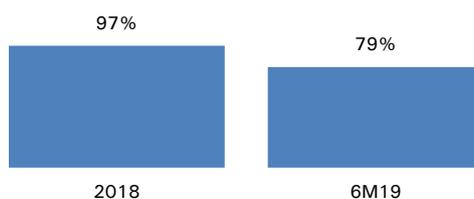
Стратегия роста.

- Увеличение клиентской базы
- Выход на международные рынки
- Инвестиции и выпуск новых продуктов
- Расширение отношений с текущими клиентами

Datadog: двузначный рост и приближение к безубыточности

Замедление роста в 1ПГ19 года. В 2018 году темпы роста компании составили 97%, в 1ПГ2019 наблюдается замедление до 79%. За последние 1,5 года весь рост выручки компании принесли 60% текущих клиентов, остальные 40% - от новых клиентов.

График 2. Темпы роста, %

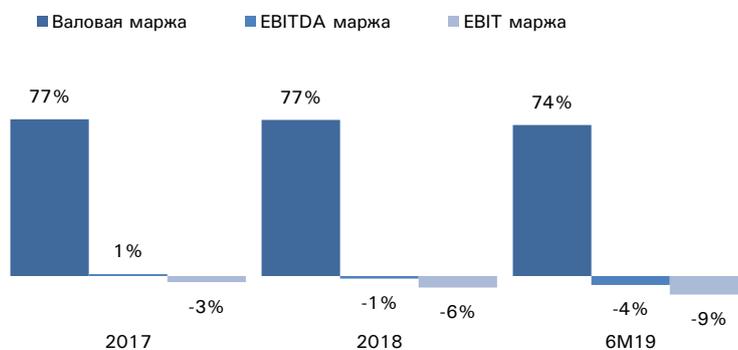


Источник: на основе данных компании

Основные показатели маржи. Валовая маржа с 2017 года снизилась с 77% до 74% в 1ПГ19. Главными причинами снижения стали увеличение численности персонала, хостинга на сторонней облачной инфраструктуре и затраты на программное обеспечение.

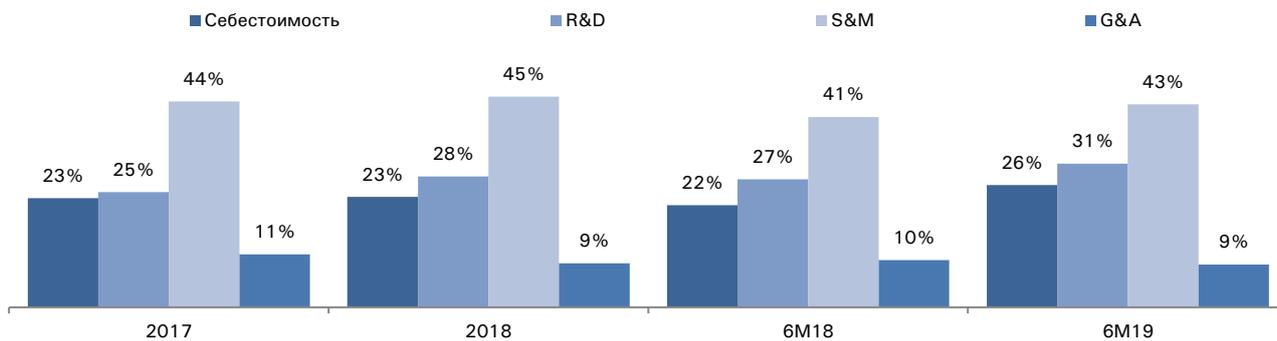
Показатели EBIT-маржи демонстрируют снижение с -3% до -9% за этот же период. Основными причинами роста расходов стали рост себестоимости и R&D.

График 3. Основные индикаторы маржинальности бизнеса, %



Источник: на основе данных компании

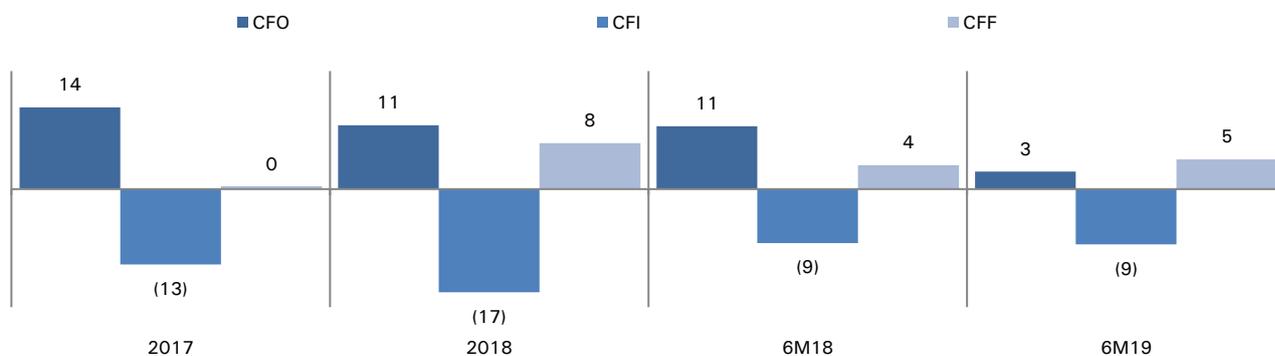
График 4. Структура расходов Datadog за 2017-6M19 гг.



Источник: на основе данных компании

Денежный поток. За последние 2 года компания генерирует наличность за счет своей финансовой деятельности (опционы) и операционной деятельности.

График 4. Денежный поток Datadog 2017 по 6M19 гг.



Источник: на основе данных компании

Оценка Datadog: потенциал свыше 30% при условии сохранения текущих трендов

1. Сильные позиции на рынке позволят дальше наращивать базу

клиентов. Компания имеет довольно сильные кейсы для продолжения наращивания базы клиентов: (1) 19 место в Forbes Cloud 100, что дает Datadog известность, (2) рост базы клиентов с 3,785 тыс. в 2016 году до 7,676 тыс. в 2018 году (+43% в 2017 году и +42% в 2018 году), (3) высокая ставка удержания свыше 140% с 2017 года, (4) продуктом компании пользуются крупные клиенты (Activision, AT & T, Deloitte, Peloton, Samsung) и (5) за последние 6 месяцев более 40% клиентов используют более 1 продукта Datadog по сравнению с 10% клиентов год назад.

Для прогнозирования выручки и построения модели мы использовали данные метрики: общая база клиентов, клиенты с контрактом свыше \$100 тыс., клиенты с контрактом свыше \$1 млн и ARPU на каждого клиента.

Общая клиентская база – небольшое замедление базы. За последние 3 года общая база клиентов компании выросла с 3,8 тысячи до 7,7 тысячи (рост по годам составил +43% в 2017 и +42% в 2018 году). С учетом рода деятельности компании (ПО мониторинга является одним из важнейших факторов повышения эффективности бизнеса) и роста рынка в 30% в прогнозируемом периоде (согласно данным IDC, рынок вырастет с \$60 млрд в 2018 году до \$173 млрд к 2022 году) мы продолжили текущий тренд роста базы клиентов с замедлением роста. По нашему прогнозу, темпы роста базы снизятся с 42% до 36% в 2019 прогнозном году, к 2028 прогнозному году темпы роста составят 8%, а общее количество клиентов составит 43 тысячи.

Клиенты с контрактом свыше \$100 тысяч: удержание текущих трендов роста. Клиенты с контрактом свыше \$100 тысяч за последние 3 года росли со скоростью 90% (126 в 2016 г., 239 в 2017 г. и 453 в 2018 году). С учетом того, что все больше клиентов начинают использовать более 1 продукта компании, мы считаем, что данная тенденция продолжится, но с дальнейшим замедлением роста базы клиентов с контрактом свыше \$100 тысяч. В 2019 прогнозном году темпы роста снизятся до 70%, к 2028 прогнозному году - до 10%, а база составит 6,469 тысячи.

Клиенты с контрактом свыше \$1 млн: бурный рост свыше 100%. За 2017 год база выросла на 500%, с 2 до 12 клиентов, в 2018 году - на 142%, с 12 до 29 клиентов. Как мы писали ранее, все больше клиентов используют более 1 продукта компании, что является триггером для роста крупных клиентов. Рост базы клиентов с контрактом свыше \$1 млн в 2019 прогнозном году замедлится до 90%, к 2028 году рост снизится до 8%, а база клиентов составит 622 компании.

ARPU на 1 обычного клиента: снижение стоимости на фоне быстрого роста базы. Показатели ARPU в 2018 году снизились на 13%, до \$4,8 тысяч с \$5,5 тысяч. Мы предполагаем, что данная тенденция продолжится на фоне роста базы, при этом темпы роста увеличатся с -13% до 1% к 2028 прогнозному году, а ARPU к 2028 году составит \$2,5 тысячи.

ARPU на 1 клиента с контрактом свыше \$100 тысяч: снижение темпов роста с 17,5% до 1% к 2028 году. Мы замедлили темпы роста ARPU с 17,5% в 2018 году до 1% к 2028 прогнозируемому году, при этом ARPU вырастет в 1,8 раза, с \$297 тысяч текущих до \$538 тысяч к 2028 прогнозируемому году.

ARPU на 1 клиента с контрактом свыше \$1 млн: рост показателей на фоне увеличения использования продуктов Datadog. Мы учли тенденцию роста использования продуктов, таким образом, темпы роста к 2028 году составят 5%, а ARPU вырастет с \$1 млн до \$1,338 млн. При этом ни 1 клиент компании не будет составлять 1% от всей выручки компании.

Выручка от обычных клиентов: пиковый 2019 год с дальнейшим снижением роста выручки. Темпы роста выручки от обычных клиентов пройдут через пиковый рост в 2019 году – 28% против 21% годом ранее с дальнейшим замедлением до 8%. Выручка в 2028 прогнозируемому году составит \$111,9 млн.

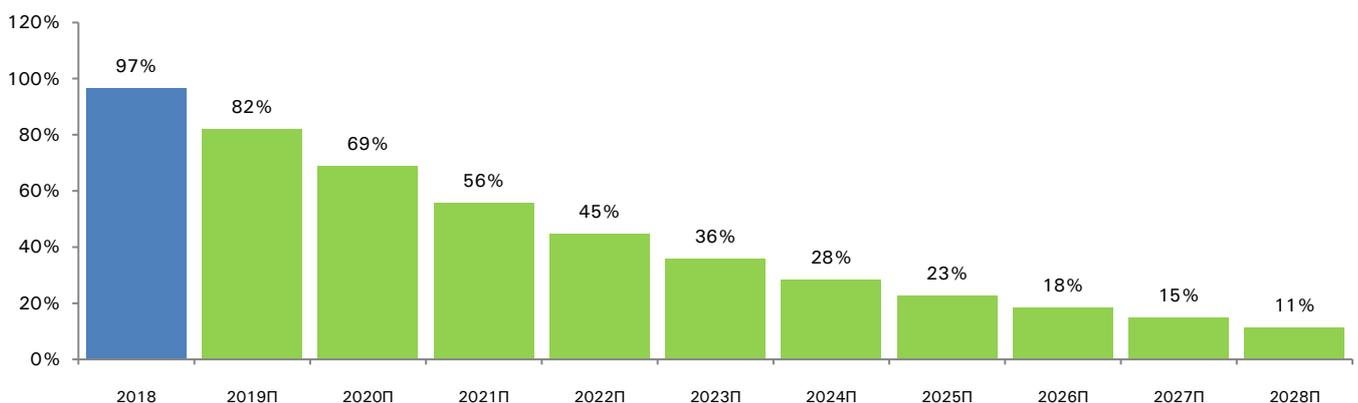
Выручка от клиентов с контрактом свыше \$100 тысяч: замедление темпов роста со 123% до 11% в течение 10 лет. Темпы роста замедлятся с текущих 123% до 11% к 2028 прогнозируемому году, при этом выручка составит \$3,478 млрд против \$135 млн текущих. Доля клиентов от общей выручки с контрактом свыше \$100 тыс. вырастет с 68% в 2018 году до 79% к 2028 году.

Выручка от клиентов с контрактом свыше \$1 млн: замедление темпов роста до 14% к 2028 прогнозируемому году. Темпы роста замедлятся со 142% в 2018 году до 14% к 2028 прогнозируемому году, при этом выручка составит \$832 млн против \$29 млн в 2018 году.

Важно учесть, что при прогнозировании мы учли стратегию компании по работе с крупными клиентами, когда компания продает больше продуктов, увеличивая стоимость контрактов.

Темпы роста общей выручки Datadog снизятся с текущих 97% до 11% к 2028 прогнозируемому году. Общая выручка в 2028 году составит \$4,42 млрд против \$198 млн в 2018 году.

График 5. Прогноз темпов роста Datadog



Источник: на основе данных компании и прогноза АО «Фридом Финанс»

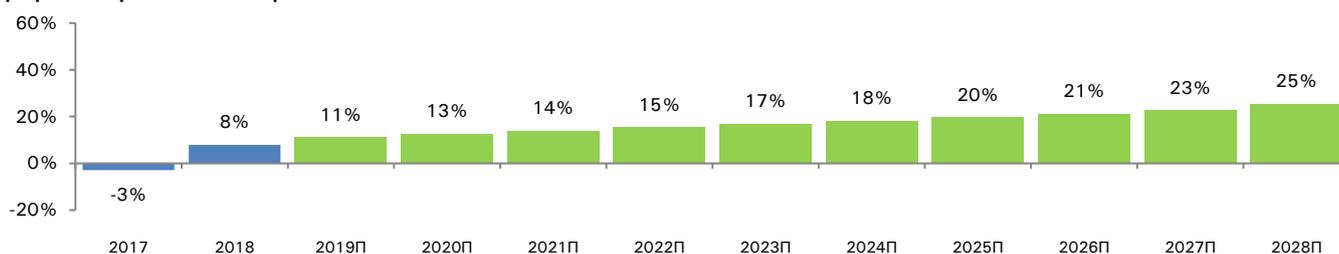
Иллюстрация 4. Модель выручки Datadog

Модель выручки из целевого рынка	2017	2018	2019П	2020П	2021П	2022П	2023П	2024П	2025П	2026П	2027П	2028П
Всего платных клиентов, тыс	5,4	7,7	10	14	17	21	25	29	33	36	40	43
Темпы роста, %	43%	42%	36%	30%	26%	22%	19%	16%	13%	11%	10%	8%
Клиенты, чей контракт свыше \$100k	239	453	770	1 211	1 767	2 415	3 123	3 856	4 580	5 269	5 902	6 469
Темпы роста, %	90%	90%	70%	57%	46%	37%	29%	23%	19%	15%	12%	10%
Клиенты, чей контракт свыше \$1 млн	12	29	55	99	158	229	306	383	456	520	576	622
Темпы роста, %	500%	142%	90%	80%	60%	45%	34%	25%	19%	14%	11%	8%
ARPU на 1 обычного клиента, тыс USD	5,5	4,8	4,2	3,8	3,4	3,2	3,0	2,8	2,7	2,6	2,6	2,6
Темпы роста, %		-13%	-12%	-10%	-9%	-8%	-7%	-5%	-4%	-3%	-1%	0%
ARPU на 1 клиента с контрактом свыше \$100k, тыс USD	253	297	339	377	411	441	466	487	505	520	532	538
Темпы роста, %		17,5%	14%	11%	9%	7%	6%	5%	4%	3%	2%	1%
ARPU на 1 клиента с контрактом свыше \$1 млн, тыс USD	1 000	1 000	1 005	1 016	1 033	1 055	1 084	1 119	1 161	1 211	1 270	1 338
Темпы роста, %		0,0%	1%	1%	2%	2%	3%	3%	4%	4%	5%	5%
Выручка от обычных клиентов, млн USD	28,3	34,4	44,0	51,4	58,8	66,1	73,3	80,5	87,8	95,4	103,3	111,9
Темпы роста, %		21%	28%	17%	14%	12%	11%	10%	9%	9%	8%	8%
Выручка от клиентов с контрактом свыше \$100k, млн USD	60	135	261	457	726	1 064	1 455	1 879	2 314	2 740	3 142	3 478
Темпы роста, %		123%	94%	75%	59%	46%	37%	29%	23%	18%	15%	11%
Выручка от клиентов с контрактом свыше \$1 млн, млн USD	12	29	55	101	163	242	332	429	529	630	731	832
Темпы роста, %		142%	91%	82%	62%	48%	37%	29%	23%	19%	16%	14%
Всего выручка, млн USD	101	198	360	609	948	1 372	1 860	2 388	2 931	3 466	3 976	4 422
Темпы роста, %		97%	82%	69%	56%	45%	36%	28%	23%	18%	15%	11%

Источник: на основе данных компании и прогноза АО «Фридом Финанс»

2. Рост показателей маржи до среднеотраслевых значений. В 2018 году показатели EBIT-маржи были равны -6%. После корректировок и амортизации показатели составили 8%. В дальнейшем мы предполагаем, что показатели достигнут среднеотраслевых значений в 25% в течение прогнозных 10 лет. Чистые реинвестиции от выручки в течение 10 прогнозных лет снизятся с 19% до 4%, что равняется среднеотраслевым показателям. Исходя из нашего прогноза в течение 10 лет чистые реинвестиции составят \$1,8 млрд.

График 6. Прогноз EBIT-маржи



Источник: на основе данных компании и прогноза АО «Фридом Финанс»

3. Предположения для зрелого периода. В зрелом возрасте мы заложили 3% роста. ROIC в зрелом периоде мы консервативно приравняли к затратам на капитал в 6,9%. В итоге средние реинвестиции в зрелом возрасте для дальнейшего роста будут составлять 44% от NOPLAT.

4. Финальный расчет стоимости и потенциала. EV, или сумма стоимости прогнозного (\$1,007 млрд) и зрелого (\$7,019 млрд) периода, составит \$8,396 млрд. Учитывая приведенную стоимость капитализированной аренды в \$68 млн, поступления от IPO в

\$492 млн, наличность на счетах в \$52 млн и стоимость опционов в \$360 млн, собственный капитал Datadog можно оценить в \$8,512 млрд.

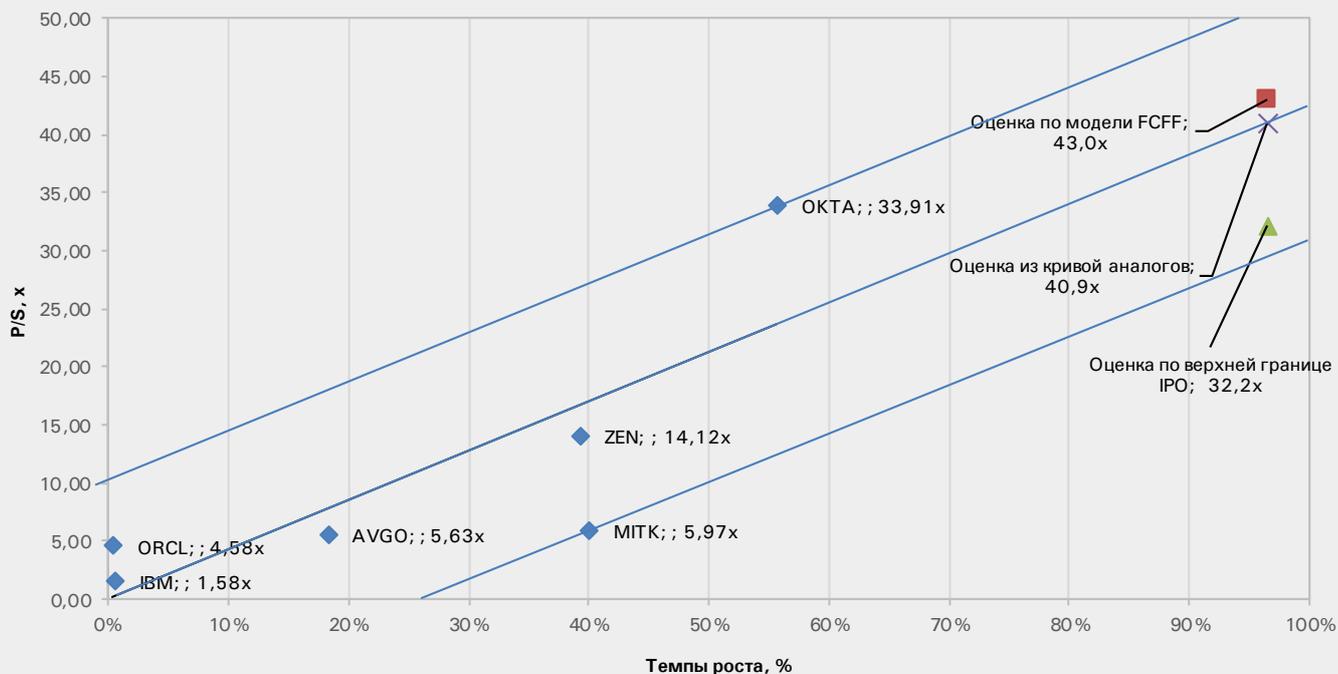
Учитывая 289,8 млн акций после IPO, целевая цена на 1 акцию равна \$29. Потенциал к верхней границе IPO в \$22 составляет 32%.

5. Оценка из отраслевой зависимости между показателями темпов роста и P/S. Наиболее близкие аналоги Datadog из выборки Bloomberg Fit иллюстрируют связь между показателями темпов роста и уровнем мультипликатора: чем выше темпы роста, тем выше P/S. Оценка по линии тренда аналогов проецирует оценку в 40,9х годовых выручек, или \$8,1 млрд.

Иллюстрация 5. Оценка Datadog по мультипликаторам.

Оценка по мультипликаторам

Темпы роста Datadog, %	97%
Выручка Datadog 2018, млн USD	198
Имплицитированный P/S, x	40,9x
Оценка, млн USD	8 111



Аналоги из подборки Bloomberg Fit

MITK	Mitek Systems Inc
ZEN	Zendesk Inc
AVGO	Broadcom Inc
IBM	International Business Machines Corp
OKTA	Okta Inc
ORCL	Oracle Corp

Иллюстрация 6. Модель оценки Datadog методом FCFF

Модель прогнозного периода, млн USD	2017	2018	2019П	2020П	2021П	2022П	2023П	2024П	2025П	2026П	2027П	2028П	зрелый
темпа роста выручки, %		97%	82%	69%	56%	45%	36%	28%	23%	18%	15%	11%	3,0%
(+) Выручка	101	198	360	609	948	1 372	1 860	2 388	2 931	3 466	3 976	4 422	4 555
(х) Операционная маржа	-3%	8%	11%	13%	14%	15%	17%	18%	20%	21%	23%	25%	25%
(=) EBIT	-3	16	40	77	133	212	314	438	579	734	899	1 127	1 161
Налоговая ставка	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%
(-) Налог на EBIT	0	0	8	15	27	42	63	88	116	147	180	225	232
(=) NOPLAT	-3	16	32	62	107	170	252	350	463	587	719	902	929
(-) чистые реинвестиции	29	38	63	97	137	178	214	239	249	242	219	177	405
(=) FCFF	(32)	(22)	(31)	(36)	(31)	(8)	38	112	214	345	501	725	524
FCFF маржа, %	-31,3%	-11,1%	-8,5%	-5,9%	-3,2%	-0,6%	2,0%	4,7%	7,3%	10,0%	12,6%	16,4%	
(х) фактор дисконтирования			0,94x	0,88x	0,82x	0,77x	0,72x	0,68x	0,63x	0,59x	0,56x	0,52x	
PV FCF				(29)	(31)	(25)	(6)	27	76	136	205	278	377
Терминальная стоимость													13 496
PV Терминальной стоимости													7 019
Имплицированные переменные модели	2017	2018	2019П	2020П	2021П	2022П	2023П	2024П	2025П	2026П	2027П	2028П	
Выручка/капитал, x	1,12x	1,50x	1,80x	2,00x	2,10x	2,15x	2,16x	2,16x	2,16x	2,17x	2,19x	2,22x	
Инвестированный капитал	177	240	337	475	653	867	1 105	1 354	1 597	1 815	1 992		
Чистое реинвестирование, %	240%	195%	158%	129%	105%	85%	68%	54%	41%	30%	20%		44%
Реинвестирование к выручке, %	19,0%	17,5%	16,0%	14,5%	13,0%	11,5%	10,0%	8,5%	7,0%	5,5%	4,0%		
ROIC, %	9%	13%	18%	22%	26%	29%	32%	34%	37%	40%	45%		6,9%
Маржа NOPLAT, %	8%	9%	10%	11%	12%	14%	15%	16%	17%	18%	20%		
Расчет WACC			2019П	2020П	2021П	2022П	2023П	2024П	2025П	2026П	2027П	2028П	
Безрисковая ставка			1,6%	1,6%	1,6%	1,6%	1,6%	1,6%	1,6%	1,6%	1,6%	1,6%	
Бета послерыноговая			0,96	0,96	0,96	0,97	0,97	0,98	0,98	0,99	0,99	1,00	
Премия за риск инвестирования			5,3%	5,3%	5,3%	5,3%	5,3%	5,3%	5,3%	5,3%	5,3%	5,3%	
Стоимость собственного капитала			6,7%	6,7%	6,7%	6,8%	6,8%	6,8%	6,8%	6,9%	6,9%	6,9%	
Ставка долга, до налогов			0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	
Ставка долга, после налогов			0,0%										
СК/Стоимость компании			99%	99%	99%	99%	99%	99%	99%	99%	99%	99%	
Долг/Стоимость компании			1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	
Средневзвешенная стоимость капитала			6,6%	6,7%	6,7%	6,7%	6,7%	6,8%	6,8%	6,8%	6,8%	6,9%	
Кумулятивная стоимость капитала			0,9x	0,9x	0,8x	0,8x	0,7x	0,7x	0,6x	0,6x	0,6x	0,5x	
Оценка капитала, млн USD													
(=) Стоимость в прогнозном периоде													1 007
(+) Стоимость в терминальном периоде													7 019
(х) Коэффициент на дату оценки													1,05x
(=) EV													8 396
(-) Долг (вкл. операционную аренду)													68
(+) Наличность													52
(+) Поступления от IPO													492
(-) Стоимость выпущенных опционов													360
(=) Оценка собственного капитала													8 512
Рыночная капитализация													6 376
Целевая цена на акцию, USD													29,0
Максимум диапазона на IPO, USD													22
Потенциал роста, %													32%
Уровни оценки по P/S	2019	F20П	F21П										
Оценка по модели FCFF	43,0x	23,6x	14,0x										
Оценка по верхней границе IPO	32,2x	17,7x	10,5x										
Оценка из кривой аналогов	40,9x												

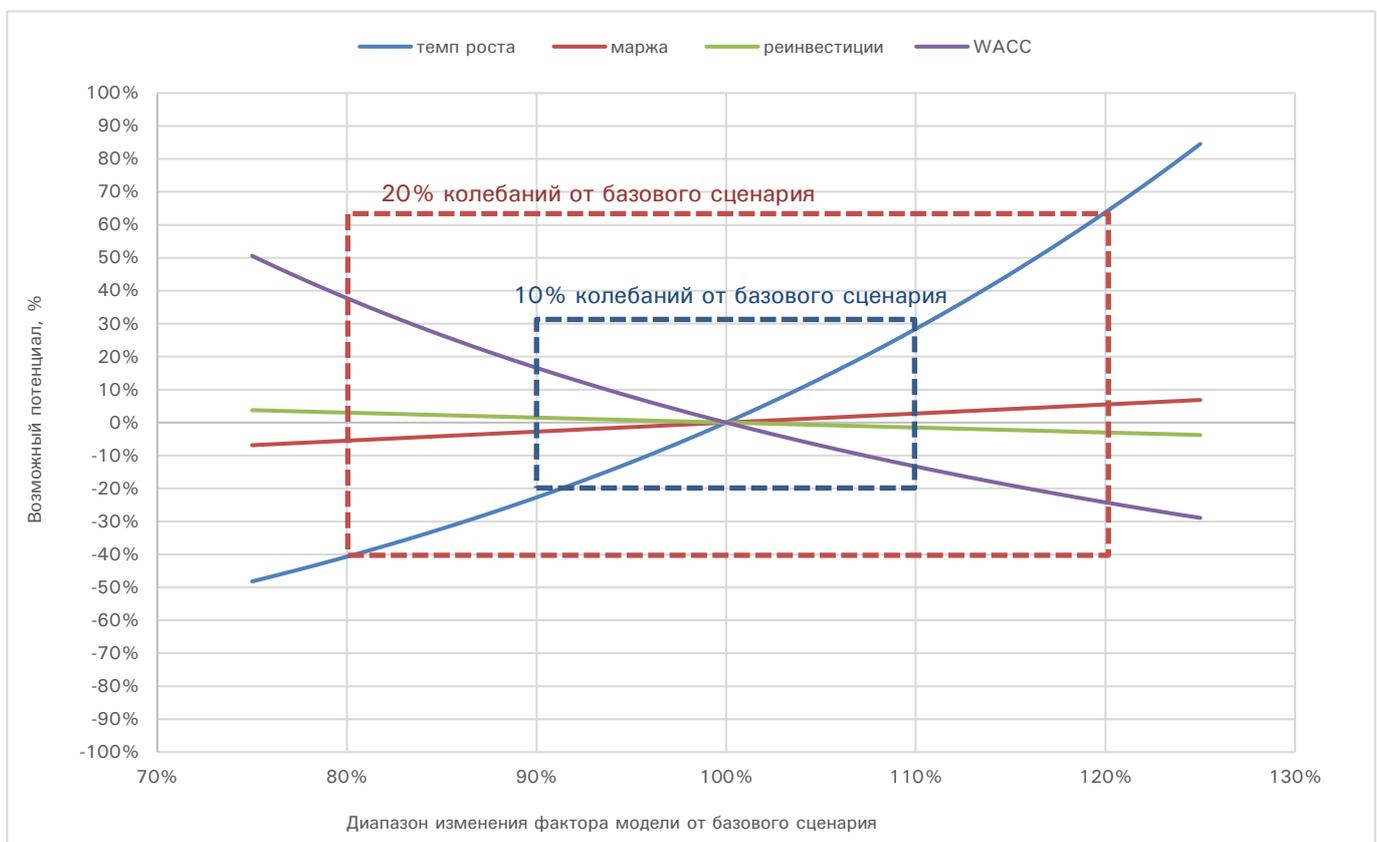
Источник: на основе данных компании и прогноза АО «Фридом Финанс»

Чувствительность модели оценки Datadog

Сценарный анализ. В дополнение к определению предполагаемого уровня темпов роста выручки в прогнозном периоде мы выполнили анализ чувствительности различных темпов роста в прогнозном периоде, а также WACC, реинвестиций и маржи в прогнозном периоде. В итоге к самым чувствительным, а значит и важным параметрам можно отнести WACC и темпы роста, то есть темпы роста и WACC во многом будут влиять на стоимость Datadog.

При 10%-ном диапазоне перебора основных факторов модели колебания диапазон потенциала к росту IPO составлял от -20% до 30%.

График 7. Чувствительность оценки Datadog



Источник: на основе данных компании и прогноза АО «Фридом Финанс»

Риски: клиенты, репутация и конкуренция

Привлечение новых клиентов. Если компания не сможет привлекать новых клиентов, это может негативно сказаться на росте выручки, на расходах и прибыльности.

Репутация. Если компания столкнется с кибератаками или к данным клиентов получат доступ третьи лица, это может негативно сказаться на репутации компании, что в дальнейшем вызовет отток клиентов.

Конкуренция. Компания работает на очень конкурентном рынке и сталкивается с конкуренцией в лице VM, Microsoft Corporation, Micro Focus International, BMC Software, Computer Associates International, Cisco Systems, New Relic и Dynatrace Software.

Настоящий отчет подготовлен аналитиками компании АО «Фридом Финанс». Каждый аналитик подтверждает, что все позиции, изложенные в настоящем отчете в отношении какой-либо ценной бумаги или эмитента, точно отражают личные взгляды этого аналитика касательно любого анализируемого эмитента/ценной бумаги. Любые рекомендации или мнения, представленные в настоящем отчете, являются суждением на момент подготовки настоящего отчета. Настоящий отчет был подготовлен независимо от Компании, и любые рекомендации, и мнения, представленные в настоящем отчете, отражают исключительно точку зрения аналитика. При всей осторожности, соблюдаемой для обеспечения точности изложенных фактов, справедливости и корректности представленных рекомендаций и мнений, ни один из аналитиков, Компания, ее директора и сотрудники не устанавливали подлинность содержания настоящего отчета и, соответственно, ни один из аналитиков, Компания, ее директора и сотрудники не несут какой-либо ответственности за содержание настоящего отчета, в связи с чем информация, представленная в настоящем отчете, не может считаться точной, справедливой и полной. Ни одно лицо не несет какой-либо ответственности за какие-либо потери, возникшие в результате какого-либо использования настоящего отчета или его содержания, либо возникшие в какой-либо связи с настоящим отчетом. Каждый аналитик и/или связанные с ним лица могут предпринять действия в соответствии либо использовать информацию, содержащуюся в настоящем отчете, а также результаты аналитической работы, на основании которых составлен настоящий отчет, до его публикации. Информация, представленная в настоящем документе, не может служить основанием для принятия инвестиционных решений любым его получателем или иным лицом в отношении ценных бумаг Компании. Настоящий отчет не является оценкой стоимости бизнеса Компании, ее активов либо ценных бумаг для целей, применимых в сфере деятельности оценки стоимости.
