

РЕКОМЕНДАЦИЯ

Buy

DigitalOcean Holdings (DOCN)

 Потенциал роста: **32%**

 Целевая цена: **\$61,9**

 Диапазон размещения: **\$44–47**

РЫНОК АКЦИЙ

Оценка капитала | DCF

США | ПО

Оценка перед IPO

IPO DOCN: упрощение облачных вычислений



| | |
|-----------------------------|-----|
| Выручка, 2020 (млн USD) | 318 |
| EBIT, 2020 (млн USD) | -16 |
| Прибыль, 2020 (млн USD) | -44 |
| Чистый долг, 2020 (млн USD) | 142 |

| | |
|----------------|----|
| P/E, 2021 (x) | — |
| P/S, 2021 (x) | — |
| EV/S, 2021 (x) | — |
| ROA (%) | — |
| ROIC (%) | — |
| ROE (%) | — |
| Маржа EBIT (%) | -5 |

| | |
|------------------------------|----------|
| Капитализация IPO (млрд USD) | 4,7 |
| Акции после IPO (млн шт.) | 105,3 |
| Акции к размещению (млн шт.) | 16,5 |
| Объем IPO (млн USD) | 750 |
| Минимальная цена IPO (USD) | 44 |
| Максимальная цена IPO (USD) | 47 |
| Целевая цена (USD) | 61,9 |
| Дата IPO | 23 марта |

 Динамика акций | биржа/тикер **NYSE/DOCN**

| 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) | bektemirov@ffin.kz

23 марта состоится IPO компании DigitalOcean Holdings. Компания была основана в 2012 году, является поставщиком услуг облачных вычислений, предоставляет инфраструктуру и инструменты для разработчиков, стартапов, а также для малого и среднего бизнеса. Андеррайтерами размещения выступают Morgan Stanley, Goldman Sachs, JP Morgan, BofA Securities, Barclays, KeyBank Capital.

Продукты и инфраструктура компании. Компания предоставляет услуги на ранних стадиях разработок, и сейчас база ее клиентов составляет 570 тысяч в 185 странах. Клиенты компании используют платформу для создания, развертывания и масштабирования приложений. Примеры использования продуктов компании – веб-приложения, мобильные приложения, хостинг веб-сайтов, электронная коммерция и другое. Инфраструктура компании развернута в 14 центрах обработки данных по всему миру – в Нью-Йорке, Сан-Франциско, Амстердаме, Франкфурте, Лондоне, Торонто, Сингапуре и Бангалоре, что позволяет компании охватывать все крупнейшие узлы обмена международного трафика. Данное расположение помогает минимизировать время задержки и оптимизировать производительность. Продукты компании включают в себя вычислительные предложения (создание и масштабирование приложений в облаке), предложения по хранению данных, сетевые предложения (защита и контроль трафика приложений) и управление базой данных. Также у компании есть DigitalOcean Marketplace, где разработчики могут найти предварительно настроенные приложения и решения. На данный момент доступно более 150 предварительно настроенных приложений.

Финансовые показатели компании. Темпы роста выручки в 2019 году составили 25,4%, в 2020 году темпы роста составили 24,9%. EBIT-маржа составила -13% в 2018 году, -12% в 2019 году и -5% в 2020 году. Главные драйверы снижения расходов и роста маржи – снижение расходов на себестоимость с 48% от выручки в 2018 году до 46% в 2020 году, G&A – с 14 до 11% и S&M – с 29% в 2018 году до 25% в 2020 году.

Потенциальный рынок и конкуренция. Рынки IaaS (инфраструктура как услуга) и PaaS (платформа как услуга) являются одними из самых крупных во всех отраслях. По данным IDC, эти рынки оцениваются в \$44,4 млрд в 2020 году. Ожидается рост до \$115,5 млрд к 2024 году. Среди конкурентов компания отмечает Amazon (AWS), Microsoft (Azure), Google (GCP), IBM и Oracle.

Апсайд в 32% от верхней границы размещения. С учетом консервативных вводных модель FCFF проецирует оценку собственного капитала в \$6,668 млрд при целевой цене \$61,9 на одну простую акцию с потенциалом роста 32%.

DigitalOcean Holdings Inc.: ключевые факты

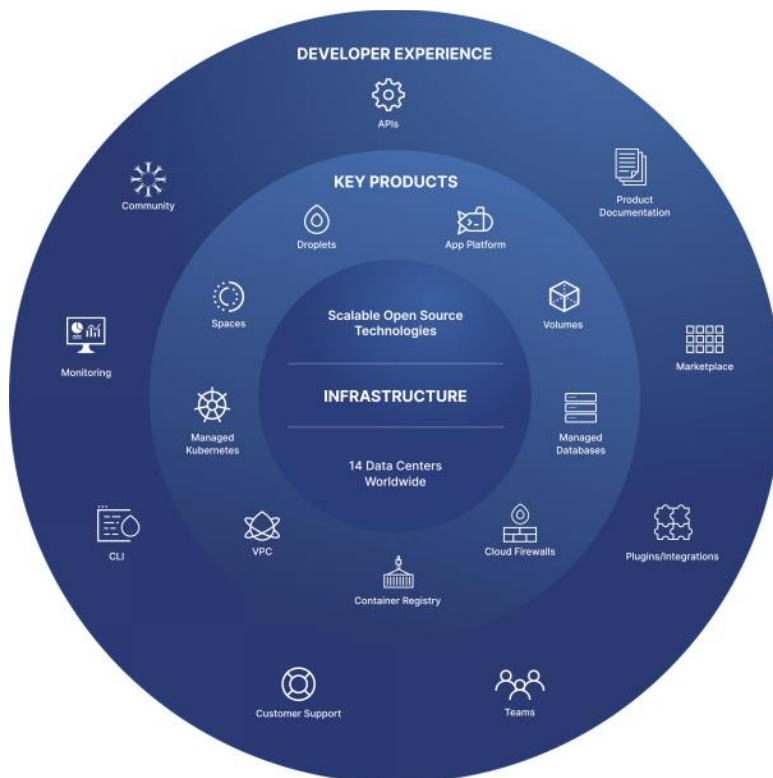
О компании. Компания была основана в 2012 году, является поставщиком услуг облачных вычислений и предоставляет инфраструктуру и инструменты для разработчиков, стартапов, а также для малого и среднего бизнеса.

Всего за свою историю компания привлекла \$455,6 млн. Среди акционеров числятся AI Droplet Holdings LLC, Andreessen Horowitz Fund III, A Venture Strategies Fund II.

Продукты и инфраструктура компании. Компания предоставляет услуги на ранних стадиях разработок, и сейчас база ее клиентов составляет 570 тысяч в 185 странах.

Клиенты компании используют платформу для создания, развертывания и масштабирования приложений. Примеры использования продуктов компании – веб-приложения, мобильные приложения, хостинг веб-сайтов, электронная коммерция и другое.

Иллюстрация 1. Платформа компании



Источник: по данным компании

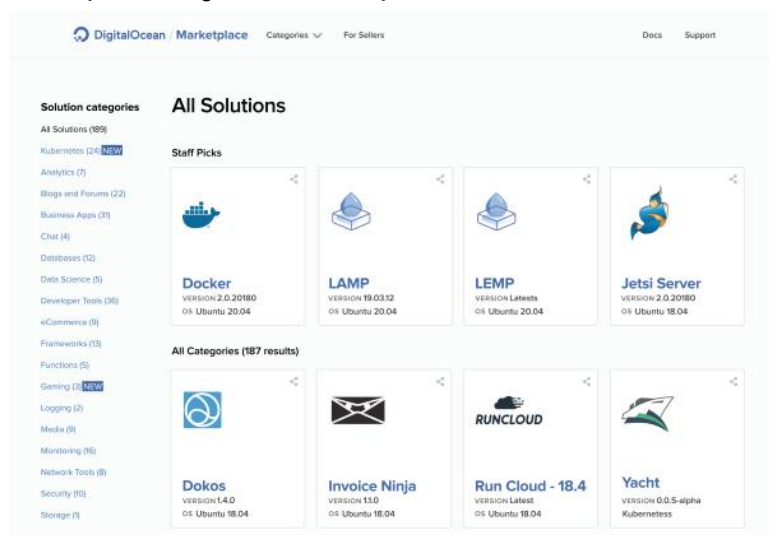
Инфраструктура компании развернута в 14 центрах обработки данных по всему миру – в Нью-Йорке, Сан-Франциско, Амстердаме, Франкфурте, Лондоне, Торонто, Сингапуре и Бангалоре, что позволяет компании охватывать все крупнейшие узлы обмена международного трафика. Данное расположение помогает минимизировать время задержки и оптимизировать производительность.

Продукты компании включают в себя различные облачные продукты и услуги. Первым продуктом компании был Droplet (создание, тестирование, защита и расширение приложений), который был запущен в 2012 году. На сегодняшний день компания предлагает ряд различных продуктов:

- **Вычислительные предложения** – создание и масштабирование приложений в облаке. Компания предлагает различные конфигурации серверов для любых приложений.
- **Предложения по хранению** – данный продукт предназначен для хранения данных с быстрым доступом к облаку.
- **Сетевые предложения** – защита и контроль трафика приложений.
- **Управление базой данных** – в 2019 году компания запустила данный продукт, который предоставляет полностью управляемую базу данных.

Также у компании есть DigitalOcean Marketplace, где разработчики могут найти предварительно настроенные приложения и решения. На данный момент доступно более 150 предварительно настроенных приложений.

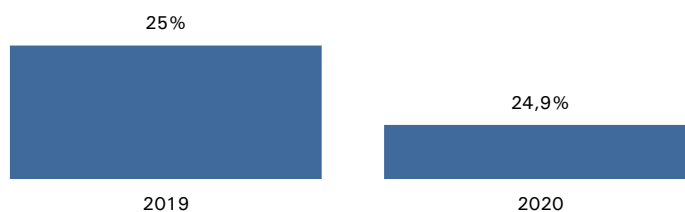
Иллюстрация 2. DigitalOcean Marketplace



Источник: по данным компании

Финансовые показатели компании. Темпы роста выручки в 2019 году составили 25,4%, в 2020 году темпы роста составили 24,9%.

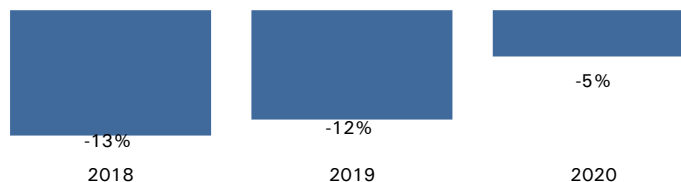
График 1. Темпы роста выручки



Источник: по данным компании

ЕБИТ-маржа составила -13% в 2018 году, -12% в 2019 году и -5% в 2020 году. Главные драйверы снижения расходов и роста маржи – снижение расходов на себестоимость с 48% от выручки в 2018 году до 46% в 2020 году, G&A – с 14 до 11% и S&M – с 29% в 2018 году до 25% в 2020 году.

График 2. ЕБИТ-маржа



Источник: по данным компании

Потенциальный рынок и конкуренция. Рынки IaaS (инфраструктура как услуга) и PaaS (платформа как услуга) являются одними из самых крупных во всех отраслях. По данным IDC, эти рынки оцениваются в \$44,4 млрд в 2020 году. Ожидается рост до \$115,5 млрд к 2024 году.

Среди конкурентов компания отмечает Amazon (AWS), Microsoft (Azure), Google (GCP), IBM и Oracle. Также на рынке присутствуют более мелкие конкуренты – OVH, Vultr, Heroku и Linode.

Оценка DigitalOcean Holdings Inc.: потенциал свыше 32% при доле рынка 1,06% к 2030 году

1. Прогноз выручки. Для построения модели мы использовали данные по количеству клиентов и общую выручку компании.

Количество клиентов. Количество клиентов выросло на 8% в 2019 году, до 543 тысяч, и на 6% в 2020 году, до 573 тысяч. Мы ожидаем, что в 2021-м прогнозном году темпы роста ускорятся до 9% за счет работы на дому, что приведет к более быстрому внедрению облачных технологий в сочетании с ростом количества разработчиков в мире. Согласно данным SlashData, к 2030 году ожидается рост до 45 млн разработчиков. К 2030 году база составит 915 тысяч клиентов.

Средний доход на клиента. Средний доход на клиента вырос на 16% в 2019 году и на 18% в 2020 году. Мы ожидаем, что данный тренд ускорения продолжится и в 2021 году рост может ускориться до 26% с дальнейшим замедлением до 7% к 2030 году. Средний доход на клиента вырастет с \$556 до \$2,225 тысячи.

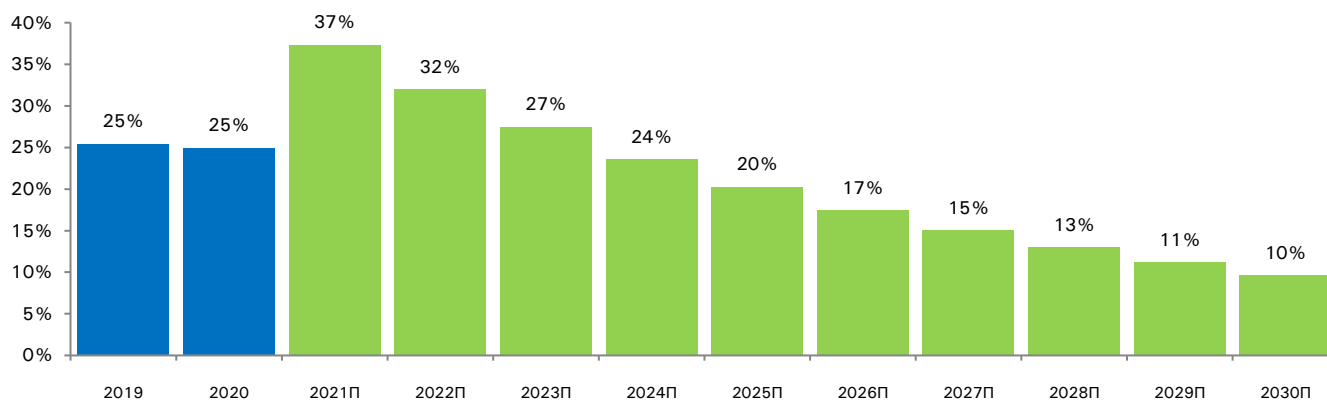
Темпы роста общей выручки компании ускорятся с 25% в 2020 году до 37% в 2021-м прогнозном году с дальнейшим замедлением до 10% к 2030-му прогнозному году. Выручка вырастет с \$318 млн в 2020 году до \$2,037 млрд к 2030-му прогнозному году. Доля рынка компании может вырасти с 0,72% в 2020 году до \$1,06 к 2030-му прогнозному году.

Иллюстрация 3. Прогноз выручки DigitalOcean Holdings Inc.

| Модель выручки из целевого рынка | 2018 | 2019 | 2020 | 2021П | 2022П | 2023П | 2024П | 2025П | 2026П | 2027П | 2028П | 2029П | 2030П |
|--|------|------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Количество клиентов, тыс. | 502 | 543 | 573 | 625 | 672 | 716 | 756 | 791 | 823 | 851 | 875 | 897 | 915 |
| Темпы роста, % | | 8% | 6% | 9% | 8% | 7% | 6% | 5% | 4% | 3% | 3% | 2% | 2% |
| Средний доход на клиента, USD | 405 | 469 | 556 | 700 | 858 | 1027 | 1203 | 1383 | 1562 | 1738 | 1908 | 2071 | 2225 |
| Темпы роста, % | | 16% | 18% | 26% | 23% | 20% | 17% | 15% | 13% | 11% | 10% | 9% | 7% |
| Всего выручка, млн USD | 203 | 255 | 318 | 437 | 577 | 736 | 909 | 1 094 | 1 285 | 1 478 | 1 670 | 1 857 | 2 037 |
| Темпы роста, % | | 25% | 25% | 37% | 32% | 27% | 24% | 20% | 17% | 15% | 13% | 11% | 10% |
| Потенциальный рынок компании, млрд USD | | | 44 | 62 | 80 | 98 | 116 | 132 | 148 | 161 | 173 | 184 | 193 |
| Темпы роста, % | | | 40% | 29% | 22% | 18% | 15% | 12% | 9% | 7% | 6% | 5% | 5% |
| Доля DigitalOcean Holdings Inc., % | | | 0,72% | 0,70% | 0,72% | 0,75% | 0,79% | 0,83% | 0,87% | 0,92% | 0,96% | 1,01% | 1,06% |
| Темпы роста, % | | | -2% | 3% | 4% | 5% | 5% | 5% | 5% | 5% | 5% | 5% | 5% |

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

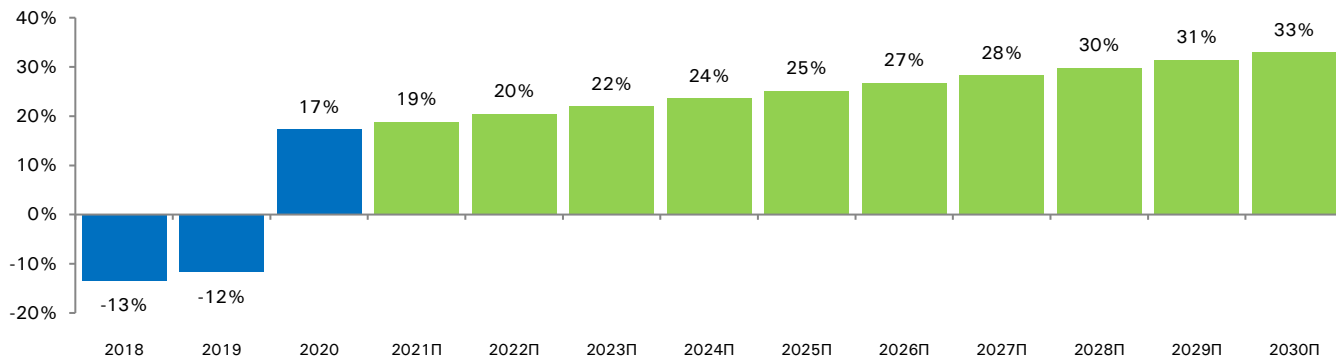
График 3. Прогноз темпов роста DigitalOcean Holdings Inc.



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

2. Консервативный прогноз маржи. В 2020 году показатели EBIT-маржи были равны -5%, после амортизации показатели маржи составили 17%. Мы сделали консервативный прогноз маржи и приравнивали к среднеотраслевым значениям в 33%. Чистые реинвестиции от выручки в течение 10 прогнозных лет снизятся с 25,2% до среднеотраслевых 5%. Исходя из нашего прогноза, в течение 10 лет чистые реинвестиции составят \$1,398 млрд.

График 4. 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 приравнивали к затратам на капитал в 6,3%. В итоге средние реинвестиции в зрелом возрасте для дальнейшего роста будут составлять 48% от NOPLAT.

4. Финальный расчет стоимости и потенциала. EV, или сумма стоимости прогнозного (\$816 млн) и зрелого (\$5,483 млрд) периодов, составит \$6,366 млрд. Учитывая приведенную стоимость капитализированной аренды и долга в \$305 млн, наличность на счетах в \$100 млн, поступления от IPO в \$751 млн и стоимость опционов в \$243 млн, собственный капитал DigitalOcean Holdings Inc. можно оценить в \$6,668 млрд.

Учитывая 105,3 млн акций после IPO, целевая цена на одну акцию равна \$61,6. Потенциал к верхней границе IPO в \$47 составляет 32%.

Иллюстрация 4. Модель оценки DigitalOcean Holdings Inc. методом FCFF

| Модель прогнозного периода, млн USD | 2018 | 2019 | 2020 | 2021П | 2022П | 2023П | 2024П | 2025П | 2026П | 2027П | 2028П | 2029П | 2030П | зрелый |
|--|-------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| темпы роста выручки, % | | 25% | 25% | 37% | 32% | 27% | 24% | 20% | 17% | 15% | 13% | 11% | 10% | 3,0% |
| (+) Выручка | 203 | 255 | 318 | 437 | 577 | 736 | 909 | 1 094 | 1 285 | 1 478 | 1 670 | 1 857 | 2 037 | 2 098 |
| (х) Операционная маржа | -13% | -12% | 17% | 19% | 20% | 22% | 24% | 25% | 27% | 28% | 30% | 31% | 33% | 33% |
| (=) EBIT | -27 | -30 | 55 | 83 | 118 | 162 | 215 | 275 | 343 | 418 | 499 | 584 | 672 | 702 |
| Налоговая ставка | 20% | 20% | 20% | 20% | 20% | 20% | 20% | 20% | 20% | 20% | 20% | 20% | 20% | 20% |
| (-) Налог на EBIT | 0 | 0 | 0 | 17 | 24 | 32 | 43 | 55 | 69 | 84 | 100 | 117 | 134 | 140 |
| (=) NOPLAT | -27 | -30 | 55 | 66 | 94 | 130 | 172 | 220 | 275 | 335 | 399 | 467 | 538 | 562 |
| (-) чистые реинвестиции | 54 | 81 | 80 | 101 | 122 | 141 | 155 | 165 | 168 | 163 | 151 | 130 | 102 | 269 |
| (=) FCFF | (81) | (111) | (25) | (35) | (27) | (11) | 16 | 55 | 107 | 171 | 248 | 337 | 436 | 293 |
| FCFF-маржа, % | | | -7,8% | -8,0% | -4,8% | -1,5% | 1,8% | 5,1% | 8,3% | 11,6% | 14,9% | 18,1% | 21,4% | |
| (х) фактор дисконтирования | | | 0,95x | 0,90x | 0,86x | 0,81x | 0,77x | 0,73x | 0,69x | 0,65x | 0,61x | 0,61x | 0,61x | |
| PV FCF | | | | (33) | (25) | (9) | 13 | 43 | 78 | 118 | 161 | 206 | 266 | |
| Терминальная стоимость | | | | | | | | | | | | | | 8 982 |
| PV Терминальной стоимости | | | | | | | | | | | | | | 5 483 |
| Имплицированные переменные модели | | | 2020 | 2021П | 2022П | 2023П | 2024П | 2025П | 2026П | 2027П | 2028П | 2029П | 2030П | |
| Выручка/капитал, х | | | 0,73x | 0,81x | 0,88x | 0,92x | 0,95x | 0,98x | 1,00x | 1,02x | 1,04x | 1,07x | 1,20x | |
| Инвестированный капитал | | | 436 | 537 | 659 | 800 | 955 | 1 120 | 1 288 | 1 451 | 1 602 | 1 732 | 1 704 | |
| Чистое реинвестирование, % | | | 145% | 153% | 129% | 108% | 91% | 75% | 61% | 49% | 38% | 28% | 19% | 48% |
| Реинвестирование к выручке, % | | | 25,2% | 23,1% | 21,1% | 19,1% | 17,1% | 15,1% | 13,1% | 11,0% | 9,0% | 7,0% | 5,0% | |
| ROIC, % | | | 13% | 12% | 14% | 16% | 18% | 20% | 21% | 23% | 25% | 27% | 32% | 6,3% |
| Маржа NOPLAT, % | | | 17% | 15% | 16% | 18% | 19% | 20% | 21% | 23% | 24% | 25% | 26% | |
| Расчет WACC | | | | 2021П | 2022П | 2023П | 2024П | 2025П | 2026П | 2027П | 2028П | 2029П | 2030П | |
| Безрисковая ставка | | | | 1,7% | 1,7% | 1,7% | 1,7% | 1,7% | 1,7% | 1,7% | 1,7% | 1,7% | 1,7% | 1,7% |
| Бета послерыноговая | | | | 0,71 | 0,74 | 0,77 | 0,80 | 0,83 | 0,86 | 0,89 | 0,91 | 0,94 | 1,00 | |
| Премия за риск инвестирования | | | | 4,6% | 4,6% | 4,6% | 4,6% | 4,6% | 4,6% | 4,6% | 4,6% | 4,6% | 4,6% | 4,6% |
| Стоимость собственного капитала | | | | 5,0% | 5,2% | 5,3% | 5,4% | 5,6% | 5,7% | 5,8% | 6,0% | 6,1% | 6,4% | |
| Ставка долга, до налогов | | | | 4,7% | 4,7% | 4,7% | 4,7% | 4,7% | 4,7% | 4,7% | 4,7% | 4,7% | 4,7% | 4,7% |
| Ставка долга, после налогов | | | | 3,8% | 3,8% | 3,8% | 3,8% | 3,8% | 3,8% | 3,8% | 3,8% | 3,8% | 3,8% | 3,8% |
| СК/Стоимость компании | | | | 96% | 96% | 96% | 96% | 96% | 96% | 96% | 96% | 96% | 96% | 96% |
| Долг/Стоимость компании | | | | 4% | 4% | 4% | 4% | 4% | 4% | 4% | 4% | 4% | 4% | 4% |
| Средневзвешенная стоимость капитала | | | | 5,0% | 5,1% | 5,2% | 5,4% | 5,5% | 5,6% | 5,8% | 5,9% | 6,0% | 6,3% | |
| Кумулятивная стоимость капитала | | | | 1,0x | 1,0x | 0,9x | 0,9x | 0,8x | 0,8x | 0,7x | 0,7x | 0,6x | 0,6x | |
| Оценка капитала, млн USD | | | | | | | | | | | | | | |
| (=) Стоимость в прогнозируемом периоде | | | | | | | | | | | | | | 816 |
| (+) Стоимость в терминальном периоде | | | | | | | | | | | | | | 5 483 |
| (х) Коэффициент на дату оценки | | | | | | | | | | | | | | 1,01x |
| (=) EV | | | | | | | | | | | | | | 6 366 |
| (-) Долг (вкл. операционную аренду) | | | | | | | | | | | | | | 305 |
| (+) Наличность | | | | | | | | | | | | | | 100 |
| (+) Поступления от IPO | | | | | | | | | | | | | | 751 |
| (-) Стоимость выпущенных опционов | | | | | | | | | | | | | | 243 |
| (=) Оценка собственного капитала | | | | | | | | | | | | | | 6 668 |
| Рыночная капитализация | | | | | | | | | | | | | | 4 949 |
| Целевая цена на акцию, USD | | | | | | | | | | | | | | 61,9 |
| Максимум диапазона на IPO, USD | | | | | | | | | | | | | | 47 |
| Потенциал роста, % | | | | | | | | | | | | | | 32% |

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

Риски: конкуренция, новые клиенты и сторонние поставщики

Конкуренция. Компания работает на конкурентном рынке, где присутствуют крупные игроки – Amazon (AWS), Microsoft (Azure), Google (GCP), IBM и Oracle. Также на рынке присутствуют более мелкие конкуренты – OVH, Vultr, Heroku и Linode.

Привлечение новых клиентов. Если компания не сможет привлекать новых клиентов, то это способно повлиять на будущий рост компании.

Сторонние поставщики центров обработки. Компания арендует помещения для центров обработки данных и не контролирует работу данных объектов, что может привести к перебоям в работе.

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.
