

Базовый актив контракта*:

Dynatrace Holdings (DT)

Оценка капитала | DCF

США | управление производительностью

Потенциал роста: -

Целевая цена: -

 Диапазон размещения: **\$11-13**

оценка перед IPO

Dynatrace: потенциал в трансформации модели

Выручка, 12M (млн USD)	431
EBIT, 2016 (млн USD)	(72)
Чистая прибыль, 2016 (млн USD)	(116)
Чистый долг (млн USD)	970
<hr/>	
P/E, 2016 (x)	—
P/BV, 2016 (x)	—
EV/S, 2016 (x)	10,3x
ROA (%)	-6%
ROIC (%)	-13%
ROE (%)	—
Маржа EBIT (%)	-17%
<hr/>	
Капитализация IPO (млрд USD)	3,473
Акции после IPO (млн шт)	294,2
Акции к размещению (млн шт)	35,6
Объем IPO, (млн USD)	427,2
Диапазон IPO (USD)	11-13
Целевая цена (USD)	-
Дата начала торгов	1 августа

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

Доходность, %	3-мес.	6-мес.	12-мес.
Абсолютная	-	-	-
vs S&P 500	-	-	-

31 июля на NYSE состоится IPO Dynatrace – компании, создавшей платформу для анализа в режиме реального времени производительности программного обеспечения в облачной инфраструктуре. У компании более 1,3 тыс. клиентов, и она находится на пороге ускорения роста выручки. Мы оцениваем потенциал повышения стоимости акций к диапазону IPO в 33%.

Продукт компании базируется на трансформации SaaS-бизнеса и усложнении систем облачного ПО. Эффективно функционирующее ПО критически важно для современного масштабирующегося бизнеса. Развертываемые в облаке приложения, написанные на разных языках и для разных микросервисов, очень усложняли среду разработки и обслуживания приложений. Dynatrace в реальном времени отслеживает информацию о производительности всей программной экосистемы компаний, отображая зависимости и анализируя ее с помощью ИИ.

Выручка получила позитивный импульс благодаря полному переходу к модели подписки. Выручка компании в 2018 ФГ выросла на 8%, что связано с завершением перехода на модель подписки. Доходы от подписки увеличились на 36%, а доля этого направления в выручке достигла 81%. В первом квартале текущего года, по прогнозам самой компании, темп роста выручки должен был ускориться до 23% г/г и стабилизироваться на двузначных уровнях в дальнейшем.

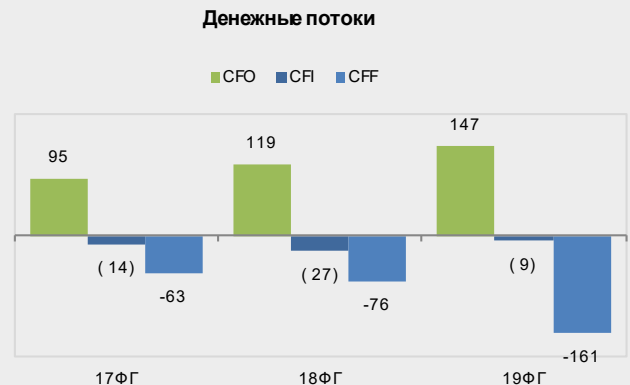
Крупный целевой рынок, база клиентов и фактическая прибыльность при положительном CFO. По прогнозам Gartner, использование APM с 2018-го по 2021 годы увеличится вчетверо. Dynatrace оценивает свой целевой рынок в \$18 млрд. Компания уже генерирует положительный CFO, составивший \$147 млн за последний год, при сравнительно низких CapEx, равнявшихся \$9 млн в 2018 ФГ.

Средства привлекаются для погашения 37% долга, или \$386 млн. Фонды, связанные с Dragoneer Investment Group, проявили заинтересованность в покупке акций на сумму до \$75 млн в этом предложении по цене IPO.

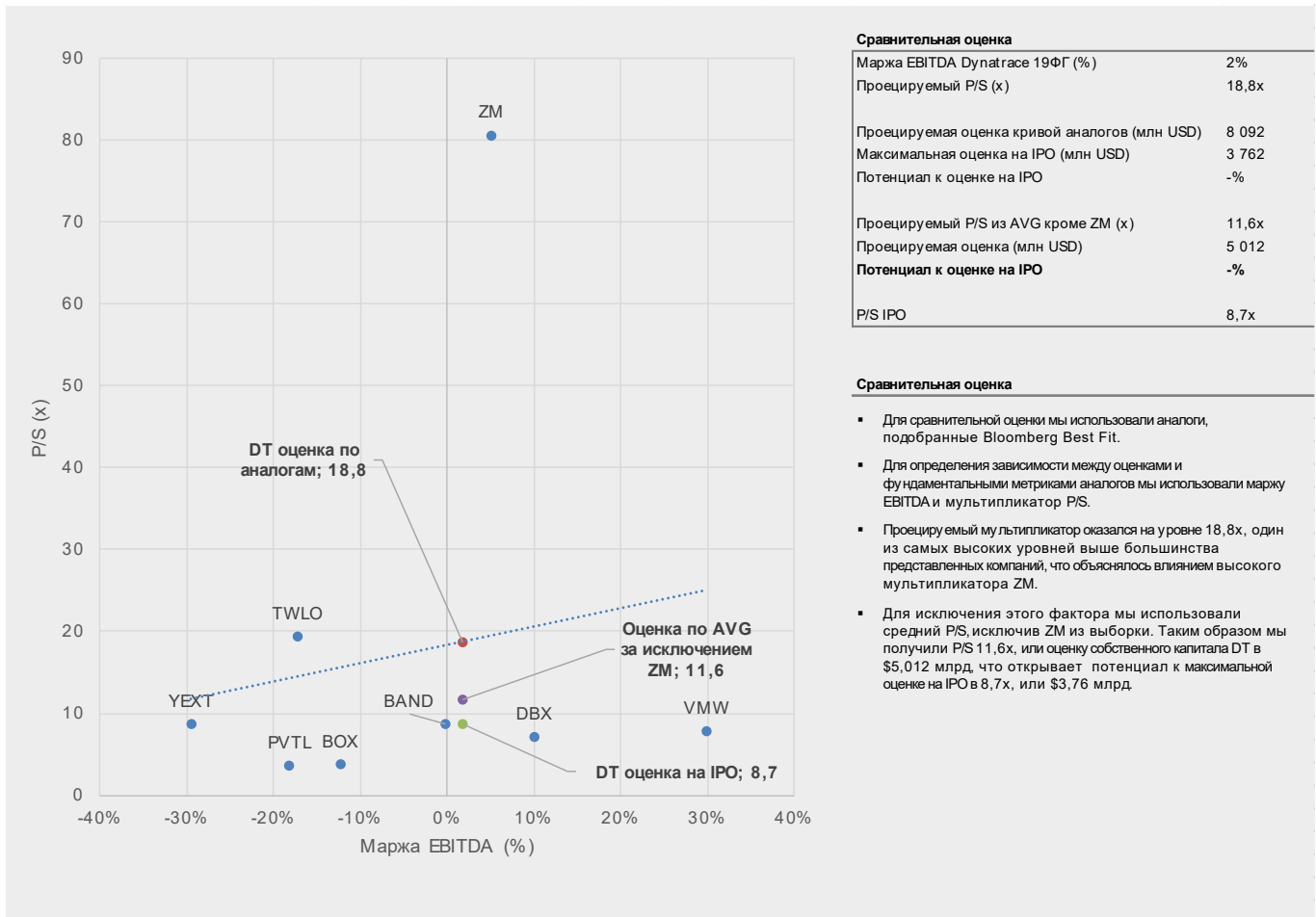
Основные риски: усиление конкуренции, ценовая конкуренция и повышение затрат на маркетинг для дальнейшего роста.

Dynatrace Holdings: финансовые показатели

Отчет о прибыли (млн USD)	17ФГ	18ФГ	19ФГ	Балансовый отчет (млн USD)	03.18	03.19
Выручка	406	398	431	Наличность	78	51
Себестоимость	(102)	(97)	(106)	Дебиторская задолженность	136	115
Валовая прибыль	304	302	325	Отложенные комиссии, текущие	19	28
R&D	(53)	(58)	(77)	Расходы будущих периодов и пр. текущие активы	12	19
Продажи и маркетинг	(130)	(145)	(179)	Текущие активы	244	213
G&A	(49)	(64)	(92)	ОС	18	18
Амортизация НМА	(52)	(50)	(48)	Гудвилл	1 271	1 270
Реструктуризация	(8)	(5)	(2)	Прочие НМА	330	259
Операционные расходы	(292)	(323)	(397)	Отложенные налоговые активы, нетто	10	11
Операционная прибыль	13	(22)	(72)	Отложенные комиссии, долгосрочные	21	32
Доходная прибыль	(16)	(52)	(139)	Прочие активы	5	9
Чистая прибыль	1	9	(116)	Долгосрочные активы	1 655	1 598
Рост и маржа (%)	17ФГ	18ФГ	19ФГ	Активы	1 899	1 811
Темпы роста выручки		-2%	8%	Кредиторские обязательства	3	7
Темпы роста EBITDA		-38%	-87%	Начисленные обязательства	58	65
Темпы роста EBIT		-	-	Текущая часть долгосрочной задолженности	0	10
Темпы роста NOPLAT		-	-	Отложенная выручка	194	273
Темпы роста инвестированного капитала		-	-	Кредиторская задолженность св. стороне	1 747	597
Валовая маржа	75%	76%	75%	Текущие обязательства	2 003	951
EBITDA маржа	24%	15%	2%	Отложенный доход, внеоборотный	53	93
EBIT маржа	3%	-5%	-17%	Начисленные расходы, внеоборотные	32	98
NOPLAT маржа	-4%	-13%	-32%	Отложенные налоговые обязательства, нетто	80	48
Маржа чистой прибыли	0%	2%	-27%	Долгосрочная задолженность за вычетом тек. част	0	1 012
				Долгосрочные обязательства	165	1 251
				Общий дефицит участника	-269	-390
				Обязательства и дефицит участника	1 899	1 811
Cash Flow (млн USD)	17ФГ	18ФГ	19ФГ	Клиентская база и денежные потоки		
CFO	95	119	147	Количество клиентов Dynatrace		
D&A	85	82	80			
CFI	(14)	(27)	(9)			
(-) CapEx	(9)	(12)	(7)			
(-) Капитализация ПО	(5)	(4)	(2)			
(-) M&A	0	(11)	0			
CFF	(63)	(76)	(161)			
(+) поступления от срочного займа	0	0	1 120			
(-) затраты на выпуск долга	0	0	(16)			
(-) погашение займов	0	0	(84)			
(-) выплаты связанным сторонам	(63)	(75)	(1 177)			
(-) выкуп собственного капитала	(0)	(1)	(1)			
(+) рассрочка, связанная с приобретением	0	0	(4)			
Эффект от валютных курсов	(1)	3	(3)			
Изменение в наличности	18	17	(24)			
Наличность на начало года	42	58	78			
Наличность на конец года	58	78	51			



Модель оценки по аналогам дает комфортный апсайд к верхней границе диапазона IPO



Дисклеймер

Данный обзор является справочно-информационными материалами, адресован клиентам ООО ИК «Фридом Финанс», не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией. Финансовые инструменты либо операции, упомянутые в данном обзоре, могут не соответствовать Вашему инвестиционному профилю и инвестиционным целям (ожиданиям). В информации, указанной в данном обзоре, не принимаются во внимание Ваши личные инвестиционные цели, финансовые условия или нужды. Определение соответствия финансового инструмента либо операции инвестиционным целям, инвестиционному горизонту и уровню допустимого риска является Вашей задачей. ООО ИК «Фридом Финанс» не несет ответственности за возможные убытки инвестора в случае совершения операций, либо инвестирования в финансовые инструменты, упомянутые в данном обзоре, и не рекомендует использовать указанную информацию в качестве единственного источника информации при принятии решения. Данный обзор не является предложением инвестировать в акции иностранных компаний.

*ООО ИК «Фридом Финанс» оказывает услуги заключения расчетных внебиржевых форвардных контрактов, базовым активом которых могут являться инструменты, размещаемые на торгах иностранных организаторов торгов, согласно пункта 4 Указания Банка России от 16.02.2015 N 3565-У "О видах производных финансовых инструментов" в Порядке оказания услуг по заключению договоров, являющихся производными финансовыми инструментами ([Приложение №5](#) к Регламенту обслуживания Клиентов ООО ИК «Фридом Финанс», далее — Порядок) и в соответствии со Стандартными условиями форвардного контракта на цену иностранного финансового инструмента (Тип «IPO») ([Приложение №2](#) к Порядку). ООО ИК «Фридом Финанс» не оказывает услуги приобретения иностранных ценных бумаг, упомянутых в данном обзоре. Согласно ч. 2 ст. 1062 ГК РФ требования граждан, связанные с участием в сделках, предусматривающих обязанность стороны или сторон сделки уплачивать денежные суммы в зависимости от изменения цен на ценные бумаги, курса валюты, подлежат судебной защите только при условии их заключения на бирже.

ООО ИК «Фридом Финанс». Лицензия № 045-13561-100000 на осуществление брокерской деятельности, срок действия лицензии не ограничен.

Инвестиционная компания «Фридом Финанс»

Тимур Турлов

Генеральный директор,
главный инвестиционный стратег

Департамент
корпоративных финансов

Сергей Носов

Директор департамента
корпоративных финансов
E-mail: nosov@ffin.ru

Роман Соколов

Заместитель директора департамента
корпоративных финансов
E-mail: sokolov@ffin.ru

Trading

Георгий Ващенко

Никита Коньков
E-mail: traders@ffin.ru
Время работы: 10.00–00.00 Msk

Sales

Георгий Волосников (руководитель)

Рональд Вусик (заместитель)
Вячеслав Степанов (заместитель)
Андрей Волощенко (заместитель)
Арсений Цванг (заместитель)
E-mail: sales@ffin.ru
Время работы: 10.00–20.00 Msk

Аналитика и обучение

Игорь Ключнев (руководитель)
E-mail: klyushnev@ffin.ru

Связи с общественностью

Наталья Харлашина (руководитель)
E-mail: pr@ffin.ru

Бэк-офис

Александр Хрипунов (начальник бэк-офиса)
E-mail: back@ffin.ru
Время работы: 10.00–00.00 Msk

Центральный офис

Москва

+7 (495) 783-91-73

123112, г. Москва, 1-й Красногвардейский проезд, 15, этаж 18
Башня «Меркурий», Москва-Сити
(м. «Выставочная», «Деловой центр»)
www.ffin.ru | info@ffin.ru

Офисы

Барнаул

+7 (3852) 29-99-65
ул. Молодежная,
дом 26
barnaul@ffin.ru

Владивосток

+7 (423) 279-97-09
ул. Фонтанная, 28
vladivostok@ffin.ru

Волгоград

+7 (8442) 61-35-05
пр-т им. В.И. Ленина, 35
volgograd@ffin.ru

Воронеж

+7 (473) 205-94-40
ул. Кирова, 4,
БЦ «Эдельвейс»,
офис 311
voronezh@ffin.ru

Екатеринбург - 1

+7 (343) 351-08-68
ул. Сакко и Ванцетти, 61
yekaterinburg@ffin.ru

Екатеринбург - 2

+7 (343) 351-09-90
ул. Хохрякова, 10, офис 25, 26
БЦ «Палладиум»
yekaterinburg@ffin.ru

Иркутск

+7 (3952) 79-99-02
ул. Горького, дом 36 Б, оф II-5
irkutsk@ffin.ru

Казань

+7 (843) 249-00-51
ул. Сибгата Хакима, 15
kazan@ffin.ru

Калининград

+7 (4012) 92-08-78
пл. Победы, 10,
БЦ «Кловер», 1-й этаж
kaliningrad@ffin.ru

Кемерово

+7(3842) 45-77-75
пр. Октябрьский, 2Б
БЦ «Маяк Плаза», офис 910
kemерово@ffin.ru

Краснодар

+7 (861) 262-11-21, 262-72-77
ул. Гимназическая, 51
krasnodar@ffin.ru

Красноярск

+7 (391) 204-65-06
ул. Ленина, 21
krasnoyarsk@ffin.ru

Курск

+7 (4712) 77-13-37
ул. Радищева, 64
kursk@ffin.ru

Липецк

+7 (4742) 50-10-00
ул. Гагарина, 33
lipetsk@ffin.ru

Набережные Челны

+7 (8552) 204-777
проспект Хасана Туфана,
д. 12, офис 1915
n.chelny@ffin.ru

Нижний Новгород

+7 (831) 261-30-92
ул. Короленко 29, оф.414
nnovgorod@ffin.ru

Новосибирск

+7 (383) 377-71-05
ул. Советская, 37А
novosibirsk@ffin.ru

Омск

+7 (3812) 40-44-29
ул. Гагарина, 14, 1 этаж
omsk@ffin.ru

Пермь

+7 (342) 255-46-65
ул. Екатерининская, 120
perm@ffin.ru

Ростов-на-Дону

+7 (863) 308-24-54
Буденновский пр-т, 62/2,
БЦ «Гедон»
rostovnadonu@ffin.ru

Самара

+7 (846) 229-50-93
ул. Молодогвардейская,
204, 4-й этаж
samara@ffin.ru

Санкт-Петербург

+7 (812) 313-43-44
Басков переулок, 2, стр. 1
spb@ffin.ru

Сочи

+7 (862) 300-01-65
ул. Парковая, 2
sochi@ffin.ru

Саратов

+7 (845) 275-44-40
ул. им. Вавилова Н.И.,
28/34
saratov@ffin.ru

Тольятти

+7 (848) 265-16-41
ул. Фрунзе, д.8
ДЦ «PLAZA»,
оф. 909
tollyatti@ffin.ru

Тюмень

+7 (3452) 56-41-50
ул. Челюскинцев, 10,
офис 112
tyumen@ffin.ru

Уфа

+7 (347) 211-97-05
ул. Карла Маркса, 20
ufa@ffin.ru

Челябинск

+7 (351) 799-59-90
ул. Лесопарковая, 5
chelyabinsk@ffin.ru

Череповец

+7 (8202) 49-02-86
ул. Ленина, 54 г
cherepovets@ffin.ru

Ярославль

+7(4852) 60-88-90
ул. Трефолева, 22, 2 этаж
yaroslavl@ffin.ru