

데이터도그 (DDOG.US)

사스포칼립스는 기우였나

- 데이터도그는 IT 시스템을 실시간 감시·진단하는 옵저버빌리티 소프트웨어 기업
- 사용자 과금·업셀·락인 구조상 사스포칼립스와 별개로 견조한 사업
- 최대 고객 제외 사업 가속 지속 여부 확인이 필요한 구간

기업 개요

Datadog(이하 동사)은 옵저버빌리티(Observability) 및 보안 플랫폼 기업으로, 기업 IT 시스템이 제대로 작동하는지 실시간으로 감시·진단하는 소프트웨어를 구독형으로 제공한다. 고객사 서버에 설치한 수집 에이전트와 1,000개 이상의 연동을 통해 인프라 상태, 애플리케이션 성능, 로그, 사용자 경험(UX), 보안 신호를 수집한다. 모든 데이터에 공통 태그를 붙여 한 화면에서 상관분석·이상탐지·장애 대응까지 수행한다. '12년 인프라 모니터링으로 출발해 현재 26개 제품을 하나의 데이터 플랫폼 위에서 제공하며, 2Q26 기준 고객 약 33,400개를 보유하고 있다.

FY26 Q2 실적 Highlights

FY26 Q2(6월말) 매출액은 11.21억 달러(YoY +35.6%, 컨센서스 대비 +3.9%)로 3개 분기 연속 가속했으며, 분기 매출 증가액 1.15억 달러는 사상 최대다. Non-GAAP 영업이익은 2.57억 달러(YoY +56.6%, 컨센서스 대비 +10.1%)로 영업이익률 23%를 기록해 전년 동기 20% 대비 3.1%p 개선됐다. Non-GAAP EPS는 0.65달러(YoY +41.3%, 컨센서스 대비 +8.2%), FCF는 2.79억 달러(YoY +69%)다.

동사는 FY26 연간 가이드언스를 매출 44.5~44.7억 달러(YoY +30%), Non-GAAP 영업이익 10.1~10.3억 달러, 조정 EPS 2.50~2.54달러로 제시했다. 연간 매출 가이드언스는 기존 43.0~43.4억 달러에서 중간값 기준 1.4억 달러 상향했다. 다만 Q3와 연간 매출 가이드언스 기반으로 Q4 매출 성장률을 역산하면 약 25%수준으로, Q2 36%에서 두 분기 만에 11%p 감속하는 궤적이다.

가이드언스 상향에도 불구하고 하락

실적 발표 당일(8/6) 주가는 약 19% 급락했다. 급락의 직접적 원인은 최대 AI-native 고객의 사용량 감소다. 해당 고객은 최근 1억 달러 이상 규모로 재계약했으나, 3Q26 들어 사용량이 전분기 대비 감소했다. 경영진은 이 고객과 맺은 약정 수준을 근거로 하반기 가이드언스에서 해당 고객 관련 리스크를 모두 제거했다고 설명했다. 따라서 가이드언스 상향과는 별개로 시장은 성장 지속성에 붙은 프리미엄을 조정한 것으로 판단한다.

▶ 현재주가 / 목표주가 컨센서스

현재주가('26.09.16): \$230.79

목표주가 컨센서스: \$289.27

▶ 투자 의견 컨센서스

매수	보유매도
92%	6% 2%

Stock Data

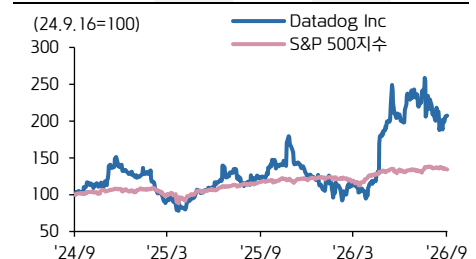
산업분류	소프트웨어
S&P 500 (09/16)	7,551.81
현재주가/목표주가	230.79 / 289.27
52주 최고/최저 (\$)	292.72 / 98.01
시가총액 (백만\$)	83,101
유통주식 수 (백만)	335
일평균거래량 (3M)	4,475,560

Earnings & Valuation

(백만 \$)	FY24	FY25	FY26E	FY27E
매출액	2,684	3,427	4,472	5,497
영업이익	674	768	1,028	1,305
영업이익률(%)	25.1	22.4	23.0	23.7
순이익	654	747	951	1,202
EPS	1.82	2.05	2.53	3.13
증가율	37.9	12.6	23.4	23.7
PER	272.2	427.6	91.2	73.7
PBR	18.0	12.8	17.5	14.2
ROE	7.8	3.3	17.4	16.5
배당지표수익률	-	-	-	-

Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	12M
절대	69.7	-6.7	79.1	71.9
S&P Index	10.3	-2.5	12.4	14.4



자료: Bloomberg 컨센서스, 키움증권 리서치

주)Non-GAAP 기준

다만 이 감소는 최적화에 가깝다고 판단한다. 동사는 '22~'23 년 클라우드 비용 최적화기에도 고객 이탈 없이 사용량 조정만으로 성장률이 둔화(FY22 63% → FY23 27%)됐다가 재가속한 선례가 있고, 실제로 Cloud-native 고객군의 이 선례를 들어 AI-native 고객군의 최적화 가능성을 리스크로 명시하고 있다. 17 개 제품을 쓰는 장기 고객이 재계약까지 마친 만큼 이번 감소는 이탈 징후가 아닌 용량 최적화로 판단한다.

실제로 최대 고객을 제외한 나머지 사업은 전사와 거의 같은 성장률을 유지했고, 유지율(Retention rate), 다제품 채택 등 핵심 운영 지표는 견조하다. 이 지표들은 '25 년 하반기 소프트웨어 업종을 흔든 사스포칼립스(SaaSpocalypse) 논리가 동사에는 들어맞지 않는다는 근거이기도 하다.

사스포칼립스 논리가 동사와 맞지 않는 이유

사스포칼립스(SaaSpocalypse)는 '25 년 하반기부터 '26 년 초까지 이어진 소프트웨어 업종의 조정을 가리키는 표현이다. 논리는 단순했다. 기업용 SaaS 는 사용자 수(좌석) 기준으로 과금하는데, AI 에이전트가 사람의 업무를 대체하면 사용자가 줄고, 나아가 에이전트가 SaaS 화면을 거치지 않고 데이터를 직접 다루면 SaaS 자체가 불필요해진다는 것이다. 여기에 AI 개발사들이 자체 도구를 내재화할 것이라는 우려가 겹치며 동사도 함께 약세를 보였다. 그러나 동사는 이러한 논리와 네 가지 지점에서 어긋나며, FY26 Q2 지표가 이를 뒷받침한다.

첫째, 좌석이 아니라 사용량에 과금한다. 매출은 감시 대상 서버 수, 정보 요청량 등에 연동되며, AI 에이전트가 사람을 대체해도 에이전트의 작업 자체가 LLM 호출·API 요청·로그를 만들어내므로 과금 단위는 오히려 늘어난다. 2Q26 AI-native 고객은 750 개 이상이고 상위 10 대 AI 기업 전부가 동사 고객이며, AI 고객을 제외한 나머지 고객군의 성장률도 2Q25 18%에서 2Q26 20% 후반으로 가속했다. 단, 사용량 과금은 좌석 리스크에는 면역이지만 고객의 비용 최적화 국면에는 가장 민감한 모델이다.

둘째, 제품 추가 구매가 구조적으로 일어난다. 고객은 보통 2 개 제품으로 진입한 뒤 이미 설치된 수집 프로그램 위에서 보안, 사용자 경험 등을 엮을 수 있으며, 새 데이터는 기존 데이터와 자동 연결된다. 4 개 이상 제품을 쓰는 고객 비중은 1 년 새 52%에서 58%로, 10 개 이상은 7%에서 13%로 늘었다.

셋째, 락인 효과가 강하다. 서비스 장애가 곧 매출 손실로 이어지는 영역이라 수년간 축적된 대시보드, 장애 대응 절차를 다른 플랫폼으로 옮기기 어렵고, AWS·Azure·GCP 어디의 시스템이든 한 화면에서 관측한다는 점은 클라우드 사업자 자체 도구가 따라오기 어렵다. 12 개월 기준 총유지율(GRR) 90% 중후반, 순유지율(NRR) 120% 초반은 기존 고객이 거의 이탈하지 않으면서 1 년 전보다 약 20% 더 지출한다는 뜻이다.

넷째, AI 를 위협이 아닌 추가 수요로 흡수했다. AI 워크로드 확대가 플랫폼 사용량을 늘리고, Bits AI 에이전트가 장애 탐지·조사·복구를 자동화하며, GPU 모니터링·AI Guard 등 AI 스택 자체를 관측·보안하는 제품군을 갖췄다. 핵심은 AI 에이전트가 기업 시스템을 운영하려면 시스템 상태를 알려주는 데이터 계층이 필요하고, 동사가 그 계층을 이미 점유하고 있다는 점이다. 외부 AI 에이전트가 동사 데이터를 직접 조회하는 통로(MCP)의 호출 수가 4Q25 대비 22 배 이상 늘어난 것이 그 증거로, 에이전트가 화면을 우회하더라도 동사의 데이터는 더 많이 부르게 될 수 있다.

결론과 향후 체크포인트

이번 급락은 사스포칼립스의 재현이 아니다. 사용자 기반 과금 리스크는 동사에는 기우였다. 동사 고유의 리스크는 처음부터 사용량 변동성과 대형 고객 집중이었고, 이번에 그 하방이 작동했다. 사용량 기반 과금은 2Q26 가속의 동력이자 리스크라는 양면성을 가지며, 최대 고객 약 8%, AI-native 약 16%, ARR 10 만 달러 이상 고객이 ARR 의 91%라는 집중도가 그 변동성을 키운다.

향후 체크포인트는 세 가지다. 1) 다른 AI-native 대형 고객으로 최적화가 확산되는지. 2) 나머지 AI-native 고객군과 코어 고객군의 가속이 유지되는지. 3) AI-native 연 1,000 만 달러 이상 고객 수(8 개)와 ARR 10 만 달러 이상 고객 순증, GRR 90% 중후반이 유지되는지. 세 가지가 3Q26~4Q26 두 분기에 걸쳐 확인되면 최대 고객의 사용량 감소는 일시적 최적화로 결론지을 수 있고, 성장 가속 스토리도 유효하다.

데이터도그 FY26 2Q ('26.04.01~06.30)

구분	FY26 2Q	컨센서스 비교		YoY 비교		QoQ 비교	
(백만 USD)	발표치	컨센서스	차이	FY25 2Q	성장률	FY26 1Q	성장률
매출액	1,121	1,080	3.9%	827	35.6%	1,006	11.4%
영업이익	257	233	10.1%	164	56.6%	223	15.0%
영업이익률(%)	22.9%	21.6%	1.3%p	19.8%	3.1%p	22.2%	0.7%p
순이익	240	215	11.9%	164	46.8%	218	10.2%
EPS (USD)	0.65	0.60	8.2%	0.46	41.3%	0.60	8.3%

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2026-09-16 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

향후 실적 컨센서스

구분	분기 컨센서스				연간 컨센서스			
(백만 USD)	FY26Q3	YoY 성장률	FY26Q4	YoY 성장률	FY26	YoY 성장률	FY27	YoY 성장률
매출액	1,143	29.1%	1,200	25.9%	4,472	30.5%	5,497	22.9%
영업이익	268	29.3%	279	21.5%	1,028	33.9%	1,305	26.9%
영업이익률(%)	23.5%	0.1%p	23.3%	-0.8%p	23.0%	0.6%p	23.7%	0.7%p
순이익	244	23.8%	252	16.0%	951	27.3%	1,202	26.4%
EPS (USD)	0.67	21.1%	0.67	13.4%	2.53	23.4%	3.13	23.7%

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2026-09-16 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

데이터도그 상세 실적표

(천 달러)	FY25 2Q	FY26 1Q	FY26 2Q	YoY(%)	QoQ(%)
[GAAP]					
매출	827	1,006	1,121	35.6	11.4
매출원가	166	209	240	44.7	14.8
매출총이익	661	797	881	33.4	10.6
영업비용	696	790	876	25.8	10.9
R&D	387	435	478	23.4	9.8
S&M	239	280	312	30.3	11.3
G&A	70	75	86	23.8	15.6
영업이익	-36	7	5	흑전	-25.5
이자비용	-3	-3	-3		
이자수익 및 기타영업외손익	45	55	50		
세전이익	6	59	52	749.8	-12.2
법인세비용	3	6	8	124.3	21.4
순이익	3	53	44	1562.8	-16.3
회석 EPS	0.01	0.15	0.12	1100.0	-20.0
회석 가중평균주식수(백만)	359	365	371	3.4	1.7
[Non-GAAP 데이터]					
매출총이익	669	807	892	33.3	10.5
GPM(%)	80.9	80.2	79.6	-1.4	-0.6
영업이익	164	223	257	56.6	15.0
OPM(%)	19.8	22.2	22.9	3.1	0.7
조정 회석 EPS	0.46	0.60	0.65	41.3	8.3
FCF	165	289	279	68.6	-3.6
[주요 데이터]					
순 달러 기준 Retention Rate	about 120%	low-120%'s	low-120%'s		
총 고객 수	31,400	33,200	33,400	6.4	0.6
ARR 십만달러 이상 고객 수	3,850	4,550	4,720	22.6	3.7
2+ 제품 사용 고객 비율(%)	83	85	85	2.0	0.0
4+ 제품 사용 고객 비율(%)	52	56	58	6.0	2.0
6+ 제품 사용 고객 비율(%)	29	35	37	8.0	2.0
8+ 제품 사용 고객 비율(%)	14	20	22	8.0	2.0
10+ 제품 사용 고객 비율(%)	7	11	13	6.0	2.0

자료: 데이터도그, 키움증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.