

(Analyst) 김수진 soojin.kim@miraeeasset.com



ADBE US · 글로벌 소프트웨어 · 미국

어도비

생성시 수익화 첫 단추도 어도비가 채운다.

Not Rated

Refinitiv 평균목표주가

USD 604.07

상승여력

19.1%

현재주가(23/10/3)

USD 507.03

나스닥 종합(p)	13,059.47	시가총액(십억USD)	230.85	시가총액(조원)	310.45	유통주식수(백만주)	455.3
-----------	-----------	-------------	--------	----------	--------	------------	-------

Report summary

기존 제품 가격 인상 + 9월부터 Firefly 이미지 생성 월 4.99달러로 Monetize 본격화

생성시 수익화 계획을 구체화했다. Firefly 구독 요금제가 9월부터 실시된다. 월 4.99달러에 100크레딧을 받는다. 이 크레딧으로 Adobe Stock에 접근할 수 있고, 워터마크가 없는 Firefly 생성 이미지를 사용할 수 있게 된다. 또 미국과 일부 유럽 국가부터 요금 인상 계획도 발표했다. 가격 변경은 4Q부터 진행된다. Firefly의 베타 어플리케이션은 300만건 이상 다운로드 됐고, 20억개가 넘는 이미지가 생성됐다. Firefly는 포토샵, 일러스트레이터, 어도비 익스프레스 등에 통합됐다. 추후에는 API 형태로도 제공되어 더욱 본격적인 생성시 비즈니스를 확대할 것으로 보인다. 생성시 시대 새로운 모멘텀이 4Q부터 가시화되기 시작한다.

3Q 매출 48.9억달러(+10% YoY), EPS 4.09달러(+20% YoY)로 예상 상회했다. 다만 4Q23 가이던스가 예상 부합 수준에 그쳤다. 가격 인상 효과는 3년에 걸쳐 반영될 것이므로 전망치가 보수적이었다. 생성시 투자에도 영업이익률이 34.7%(+1%pt QoQ)로 개선된 점은 긍정적이다. 생성시 수혜 대표주로 추천한다.

Key data

Price performance



(%)	1M	6M	12M
절대주가	42.2	45.0	34.5
상대주가	32.1	26.2	11.4

Earnings and valuation metrics

결산기 (11월)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액 (억USD)	15785.0	15785.0	19379.1	21781.3	24495.2
영업이익 (억USD)	5802.0	5802.0	8764.5	9769.1	10853.5
영업이익률 (%)	36.8	36.8	45.2	44.9	44.3
순이익 (억USD)	4822.00	4822.00	5385.32	6119.37	7014.08
EPS (USD)	10.10	10.10	11.91	13.43	15.33
ROE (%)	34.4	34.4	41.7	35.6	32.5
P/E (배)	61.7	61.7	32.2	28.5	25.0
P/B (배)	19.8	19.8	13.9	10.9	8.7

주: GAAP 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 어도비, Refinitiv, 미래에셋증권 리서치센터

어도비의 생성AI 솔루션 - 1) Adobe Firefly

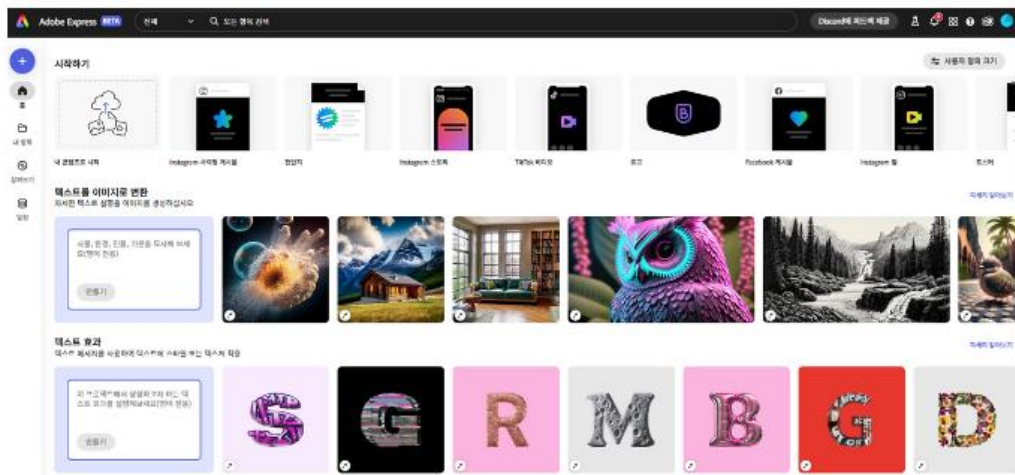
Adobe Firefly는 어도비가 출시한 생성형AI 기반의 웹 애플리케이션이다. 텍스트 프롬프트를 작성하면 원하는 이미지가 생성되고, 브러시/텍스처/벡터 등 구성요소에도 활용할 수 있다. 추후에는 이미지/영상/3D 등 다양한 미디어를 생성할 것이다.

현재는 1) 텍스트를 이미지로 생성, 2) 프롬프트로 개체 추가, 3) 텍스트 스타일이나 텍스처 생성, 4) 색 다시 칠하기, 5) 3D를 이미지로 생성, 6) 이미지 종횡비 변경 등의 기능을 제공한다. 이 기능들은 어도비의 대표 제품인 포토샵, 일러스트레이터, Express에 통합되어 사용할 수 있다.

3월 첫 출시 이후 베타버전이 무료로 제공되었으나, 9월부터 유료 요금제가 출시됐다. 월 4.99달러에 100크레딧을 받고, 이 크레딧으로 Adobe Stock에 접근할 수 있고, 워터마크가 없는 Firefly 생성 이미지를 사용할 수 있게 된다. 무료로는 월 25개의 크레딧을 받게된다. Firefly는 공개 라이선스 작품, 저작권이 만료된 공개 도메인 콘텐츠, Adobe Stock의 데이터 세트를 학습한다.

어도비는 무엇보다 이미지 데이터의 신뢰도를 강조해 차별점을 두고자 한다. 어도비는 콘텐츠 자격증명(Content Credentials)이란 기능을 준비 중이다. 이는 이미지에 정보를 변조 방지 메타데이터 형태로 저장해 생성AI가 만든 이미지인지, 혹은 특정 개인의 이미지인지를 구분할 수 있게 하는 기능이다. 그리고 제작자는 이 메타데이터에 생성AI가 학습하기를 원하는지 아닌지 설정할 수도 있다.

그림 1. Adobe Express에 Firefly 탑재



자료: 어도비, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. Firefly 생성 크레딧 요금표

기능	생성 크레딧 사용 요금
색 채우기, 이미지 확장, 텍스트로 이미지로, 다시 색칠하기	1 크레딧
텍스트 효과	23년 11월 1일 이전: 0 크레딧 23년 11월 1일부터: 1 크레딧

자료: 어도비, 미래에셋증권 리서치센터

주: 최대 2000 X 2000 픽셀 표준 이미지 기준이며, 향후 고해상도 이미지, 애니메이션, 비디오 및 3D 생성형 AI 기능을 제공할 계획인데, 이 기능들은 크레딧수가 더 클 수 있음

어도비의 생성AI 솔루션 - 2) GenStudio 출시

9월 19일에는 GenStudio를 새롭게 발표했다. 이는 콘텐츠 아이디어 구상, 제작, 생산 및 활성화를 위한 최고의 기능을 결합한 플랫폼 형태의 콘텐츠 공급망 솔루션이며, 포토샵 등 Creative Cloud 제품들과 마케팅/광고를 위한 Experience Cloud 플랫폼이 모두 통합되어 생성형AI 기능들을 기반으로 콘텐츠를 제작하도록 돕는 역할을 한다.

그림 2. 어도비의 GenStudio



자료: 어도비, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. GenStudio는 Content Supply Chain으로 분류되어 출시 - 여러 사람이 함께 콘텐츠를 제작하는 과정을 돕는 플랫폼



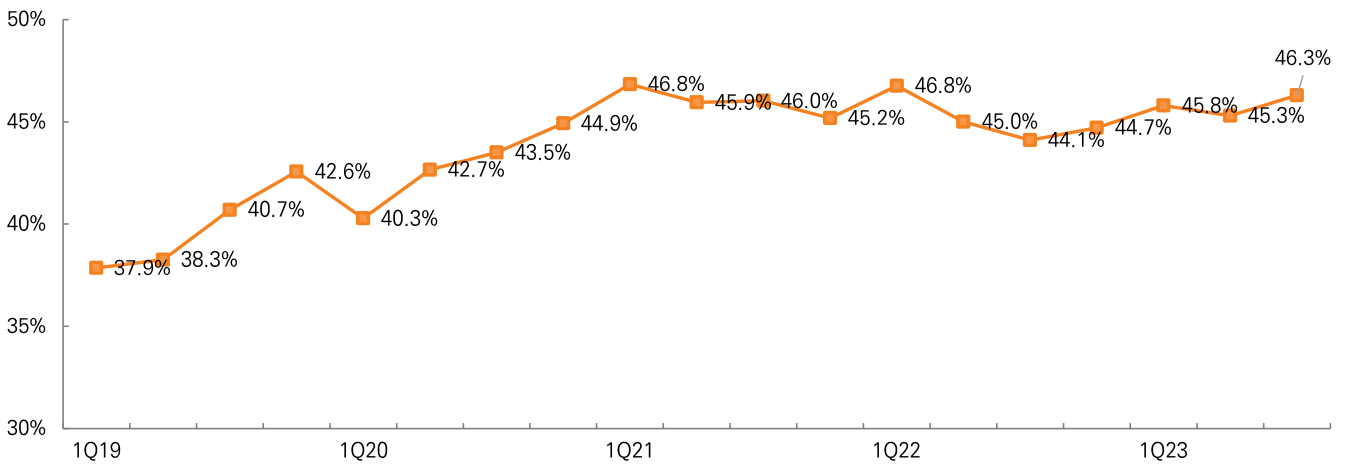
자료: 어도비, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 사업부문별 매출

(십억달러/%)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23
총매출	3,905	3,835	3,935	4,110	4,262	4,386	4,433	4,525.0	4,655	4,816	4,890
Digital Media	2,859	2,787	2,865	3,009	3,110	3,200	3,232	3,300.0	3,395	3,511	3,594
Creative	2,379	2,320	2,372	2,477	2,548	2,605	2,625	2,681.0	2,761	2,852	2,909
Document Cloud	480	469	493	532	562	595	607	619.0	634	659	685
Digital Experience	934	938	985	1,010	1,057	1,095	1,120	1,150.0	1,176	1,222	1,229
Experience Cloud 구독	812	817	864	886	932	961	981	1,006.0	1,042	1,070	1,096
YoY 증가율											
Total Revenue	26.3%	22.5%	22.0%	20.0%	9.1%	14.4%	12.7%	10.1%	9.2%	9.8%	10.3%
Digital Media	31.8%	25.0%	22.6%	20.6%	8.8%	14.8%	12.8%	9.7%	9.2%	9.7%	11.2%
Creative	30.9%	24.1%	20.9%	19.1%	7.1%	12.3%	10.7%	8.2%	8.4%	9.5%	10.8%
Document Cloud	36.8%	30.3%	31.5%	29.4%	17.1%	26.9%	23.1%	16.4%	12.8%	10.8%	12.9%
Digital Experience	8.9%	13.6%	17.5%	8.7%	13.2%	16.7%	13.7%	13.9%	11.3%	11.6%	9.7%
Experience Cloud 구독	9.9%	15.6%	18.5%	8.2%	14.8%	17.6%	13.5%	13.5%	11.8%	11.3%	11.7%
매출 대비 비중											
Digital Media	73.2%	72.7%	72.8%	73.2%	73.0%	73.0%	72.9%	72.9%	72.9%	72.9%	73.5%
Creative	60.9%	60.5%	60.3%	60.3%	59.8%	59.4%	59.2%	59.2%	59.3%	59.2%	59.5%
Document Cloud	12.3%	12.2%	12.5%	12.9%	13.2%	13.6%	13.7%	13.7%	13.6%	13.7%	14.0%
Digital Experience	23.9%	24.5%	25.0%	24.6%	24.8%	25.0%	25.3%	25.4%	25.3%	25.4%	25.1%
Experience Cloud 구독	20.8%	21.3%	22.0%	21.6%	21.9%	21.9%	22.1%	22.2%	22.4%	22.2%	22.4%

자료: 어도비, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 영업이익률 추이



자료: 어도비, 미래에셋증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 해당 회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 본 자료에서 매매를 권유한 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.