MIRAE ASSET 미래에셋증권

Equity Research
2024.12.12

	Not Rated
Bloomberg 최고목표주가	USD 705
현재주가(24/12/11)	USD 549.93
상승여력	28.1%

나스닥 종합(p)	20,034.89
EPS 성장률(24F,%)	-
P/E(24F,x)	-
배당수익률(%)	-
시가총액(십억USD)	242.08
시가총액(조원)	345.71
상장주식수(백만주)	440.2
60일 평균 거래대금(백만USD)	1,444.96
52주 최저가(USD)	439.02
52주 최고가(USD)	634.76

(%)	1M	6M	12M
절대주가	9.0	18.9	-12.0
상대주가	5.0	2.9	-36.6



[글로벌 소프트웨어/통신서비스]

김수진
soojin.kim@miraeasset.com

ADBE US · 글로벌 소프트웨어 · 미국

어도비

신제품 출시로 기대되는 2025년

견조한 실적, 그러나 예상을 하회한 가이던스

FY4Q24 예상을 상회하는 실적을 발표했다. 매출은 56.1억달러(+11% YoY, 예상치 55.4억달러 상회), Non-GAAP EPS는 4.81달러(+13% YoY, 예상치 4.67달러 상회), 영업이익률 46.3%(-0.1%pt YoY)를 기록했다. FY24 매출은 215.1억달러(+11% YoY)로 역대 최대 연간 매출을 달성했다.

그러나, 문제는 가이던스였다. FY1Q25 가이던스로 매출 56.3-56.8억달러(예상치 57.2억달러 하회), Non-GAAP EPS 4.95-5달러(예상치 4.95달러 상회)를 제시했다. FY2025 가이던스로는 매출 233-235.5억달러(예상치 237.8억달러 하회), Non-GAAP EPS 20.2-20.5달러(예상치 20.5달러 부합)을 제시했다. 시장의 눈높이를 충족하지 못한 가이던스로 인해 시간외에서 9% 하락했다.

가시적 생성AI 수익화 성과

이번 분기 호실적의 대표 동력은 Document Cloud 사업부의 AI Assistant였다. Document Cloud는 매출 8.4억달러(+17% YoY)를 기록했으며, 특히 ARR이 YoY 23%로 큰 폭 성장했다. AI Assistant의 유료 및 무료 사용자 수는 6.5억명을 초과(+25% YoY)했는데, AI Assistant 제품 개선, 프랑스어 및 독일어 지원 제공, 그리고 연말 시즌 효과로 AI Assistant의 채택과 수익화가 가속화된 점이 주된 성장 동력으로 작용했다.

생성AI 성과는 계속 나타나고 있다. Firefly를 전제품 어플리케이션에 통합함으로써 160억 건의 사용건수를 기록해 매달 최고 사용건수 기록을 경신하고 있다. 또한, 비디오 모델을 포함한 포괄적 AI 솔루션으로 더 고가의 Firefly 서비스를 출시할 계획이다. 이를 통해 신규 사용자로부터는 수익화 기회를, 기존 고객으로부터는 부가가치를 창출함으로써 ARPU를 늘리고 Firefly 서비스를 더욱 가속화할 수 있을 전망이다.

FY25, 생성AI 신제품 출시로 재도약

동사는 FY25에 신제품 출시와 프리미엄 및 유료 사용자 전환의 가속화를 통한 수익화 의지를 강조했다. 생성AI 도구 AI Assistant와 Firefly를 전제품에 적용함으로써, 개인과 비즈니스를 불문하고 고객 채택률은 증가하고 있다. 실적이 또한번 예상에 미치지 못하며 의미있는 수익화 시점이 계속해서 지연되고 있다. 생성AI 어플리케이션 시대가 본격화되면서 경쟁이 심화되는 가운데, 동사만의 두드러지는 경쟁력이 필요한 시점이라고 판단한다.

결산기 (11월)	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액 (억USD)	176	194	158	238	264
영업이익 (억USD)	61	67	58	110	123
영업이익률 (%)	34.7	34.5	36.8	46.2	46.4
순이익 (억USD)	48	54	48	71	80
EPS (USD)	10.12	11.88	10.1	16.0	18.4
ROE (%)	33.0	35.5	34.4	47.8	47.5
P/E (배)	34.1	51.4	61.7	26.8	23.6
P/B (배)	4.2	6.2	19.8	14.1	12.4

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

표 1. 어도비 실적 테이블 (백만달러, 달러)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24
결산일	2022-3	2022-6	2022-9	2022-12	2023-3	2023-6	2023-9	2023-12	2024-3	2024-5	2024-8	2024-11
매출	**4,262**	**4,386**	**4,433**	**4,525**	**4,655**	**4,816**	**4,890**	**5,048**	**5,182**	**5,309**	**5,408**	**5,606**
YoY Growth	*9.1%*	*14.4%*	*12.7%*	*10.1%*	*9.2%*	*9.8%*	*10.3%*	*11.6%*	*11.3%*	*10.2%*	*10.6%*	*11.1%*
사업부별 매출												
Digital Media	3,110	3,200	3,232	3,300	3,395	3,511	3,594	3,716	3,816	3,908	3,995	4,145
YoY Growth	*8.8%*	*14.8%*	*12.8%*	*9.7%*	*9.2%*	*9.7%*	*11.2%*	*12.6%*	*12.4%*	*11.3%*	*11.2%*	*11.5%*
Creative Cloud	2,548	2,605	2,625	2,681	2,761	2,852	2,909	2,995	3,066	3,126	3,190	3,302
YoY Growth	*7.1%*	*12.4%*	*10.7%*	*8.2%*	*8.4%*	*9.5%*	*10.8%*	*11.7%*	*11.0%*	*9.6%*	*9.7%*	*10.3%*
Document Cloud	562	595	607	619	634	659	685	721	750	782	807	843
YoY Growth	*17.1%*	*26.9%*	*23.1%*	*16.4%*	*12.8%*	*10.8%*	*12.9%*	*16.5%*	*18.3%*	*18.7%*	*17.8%*	*16.9%*
Digital Experience	1,057	1,095	1,120	1,150	1,176	1,222	1,229	1,266	1,289	1,327	1,350	1,396
YoY Growth	*13.2%*	*16.7%*	*13.7%*	*13.9%*	*11.3%*	*11.6%*	*9.7%*	*10.1%*	*9.6%*	*8.6%*	*9.8%*	*10.3%*
Experience Cloud Subscription	932	961	981	1,006	1,042	1,070	1,096	1,123	1,164	1,204	1,231	1,265
YoY Growth	14.8%	17.6%	13.5%	13.5%	11.8%	11.3%	11.7%	11.6%	11.7%	12.5%	12.3%	*12.6%*
Other Digital Experience	125	134	139	144	134	152	133	143	125	123	123	131
YoY Growth	*2.5%*	*10.7%*	*14.9%*	*16.1%*	*7.2%*	*13.4%*	*-4.3%*	*-0.7%*	*-6.7%*	*-19.1%*	*-7.5%*	*-8.4%*
Publishing & Advertising	95	91	81	75	84	83	67	66	77	74	59	65
YoY Growth	*-15.2%*	*-17.3%*	*-4.7%*	*-17.6%*	*-11.6%*	*-8.8%*	*-17.3%*	*-12.0%*	*-8.3%*	*-10.8%*	*-11.9%*	*-1.5%*
Gross Profit	**3,829**	**3,929**	**3,970**	**4,040**	**4,170**	**4,326**	**4,390**	**4,534**	**4,664**	**4,784**	**4,881**	**5,060**
총이익률	*89.8%*	*89.6%*	*89.6%*	*89.3%*	*89.6%*	*89.8%*	*89.8%*	*89.8%*	*90.0%*	*90.1%*	*90.3%*	*90.3%*
영업비용	**2,170**	**2,318**	**2,403**	**2,452**	**2,501**	**2,620**	**2,613**	**2,671**	**3,685**	**2,826**	**2,862**	**3,033**
매출 대비 비중	*50.9%*	*52.8%*	*54.2%*	*54.2%*	*53.7%*	*54.4%*	*53.4%*	*52.9%*	*71.1%*	*53.2%*	*52.9%*	*54.1%*
R&D	701	738	775	773	827	876	881	889	939	984	1,022	999
매출 대비 비중	*16.4%*	*16.8%*	*17.5%*	*17.1%*	*17.8%*	*18.2%*	*18.0%*	*17.6%*	*18.1%*	*18.5%*	*18.9%*	*17.8%*
S&M	1,158	1,247	1,266	1,297	1,301	1,345	1,337	1,368	1,352	1,445	1,431	1,536
매출 대비 비중	*27.2%*	*28.4%*	*28.6%*	*28.7%*	*27.9%*	*27.9%*	*27.3%*	*27.1%*	*26.1%*	*27.2%*	*26.5%*	*27.4%*
G&A	269	291	319	340	331	357	353	372	352	355	366	456
매출 대비 비중	*6.3%*	*6.6%*	*7.2%*	*7.5%*	*7.1%*	*7.4%*	*7.2%*	*7.4%*	*6.8%*	*6.7%*	*6.8%*	*8.1%*
D&A	213	212	216	215	212	220	218	222	212	214	213	218
매출 대비 비중	*5.0%*	*4.8%*	*4.9%*	*4.8%*	*4.6%*	*4.6%*	*4.5%*	*4.4%*	*4.1%*	*4.0%*	*3.9%*	*3.9%*
영업이익	**1,993**	**1,974**	**1,955**	**2,023**	**2,131**	**2,180**	**2,264**	**2,343**	**2,467**	**2,441**	**2,515**	**2,596**
영업이익률	*46.8%*	*45.0%*	*44.1%*	*44.7%*	*45.8%*	*45.3%*	*46.3%*	*46.4%*	*47.6%*	*46.0%*	*46.5%*	*46.3%*
세전이익	**1,543**	**1,492**	**1,456**	**1,517**	**1,598**	**1,650**	**1,743**	**1,808**	**968**	**1,930**	**2,042**	**1,991**
순이익	**1,266**	**1,178**	**1,136**	**1,176**	**1,247**	**1,295**	**1,403**	**1,483**	**620**	**1,573**	**1,684**	**1,683**
순이익률	*29.7%*	*26.9%*	*25.6%*	*26.0%*	*26.8%*	*26.9%*	*28.7%*	*29.4%*	*12.0%*	*29.6%*	*31.1%*	*30.0%*
Basic GAAP EPS	**2.68**	**2.50**	**2.42**	**2.53**	**2.72**	**2.83**	**3.07**	**3.26**	**1.37**	**3.50**	**3.78**	**3.81**
YoY Growth	*1.9%*	*6.8%*	*-4.7%*	*-2.3%*	*1.5%*	*13.2%*	*26.9%*	*28.9%*	*-49.6%*	*23.7%*	*23.1%*	*16.9%*

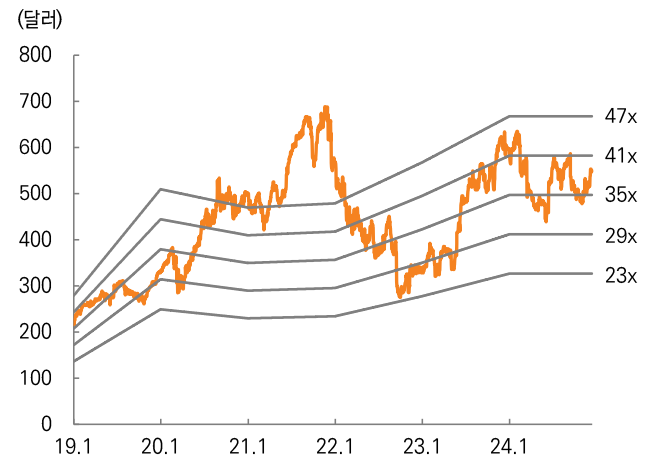
자료: 어도비, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 어도비 주요 지표 (백만달러)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24
Billings	**4,798**	**3,848**	**4,500**	**4,996**	**4,718**	**4,720**	**4,992**	**5,515**	**5,342**	**4,885**	**5,628**	**5,959**
YoY growth	*8.3%*	*0.4%*	*11.5%*	*8.5%*	*-1.7%*	*22.7%*	*10.9%*	*10.4%*	*13.2%*	*3.5%*	*12.7%*	*8.1%*
매출 대비 비중	*112.6%*	*87.7%*	*101.5%*	*110.4%*	*101.4%*	*98.0%*	*102.1%*	*109.3%*	*103.1%*	*92.0%*	*104.1%*	*106.3%*
Remaining Performance Obiligation	**13,830**	**13,820**	**14,110**	**15,190**	**15,210**	**15,220**	**15,720**	**17,220**	**17,580**	**17,860**	**18,140**	**19,960**
YoY growth	*19.1%*	*13.0%*	*11.7%*	*8.6%*	*10.0%*	*10.1%*	*11.4%*	*13.4%*	*15.6%*	*17.3%*	*15.4%*	*15.9%*
매출 대비 비중	*324.5%*	*315.1%*	*318.3%*	*335.7%*	*326.7%*	*316.0%*	*321.5%*	*341.1%*	*339.3%*	*336.4%*	*335.4%*	*356.0%*
Deferred Revenue	**5,414**	**4,876**	**4,943**	**5,414**	**5,477**	**5,381**	**5,483**	**5,950**	**6,110**	**5,686**	**5,906**	**6,259**
YoY growth	*26.3%*	*13.8%*	*12.7%*	*11.0%*	*1.2%*	*10.4%*	*10.9%*	*9.9%*	*11.6%*	*5.7%*	*7.7%*	*5.2%*
매출 대비 비중	*127.0%*	*111.2%*	*111.5%*	*119.6%*	*117.7%*	*111.7%*	*112.1%*	*117.9%*	*117.9%*	*107.1%*	*109.2%*	*111.6%*
ARR												
Digital Media	12,482	12,946	13,395	13,259	13,669	14,139	14,603	15,172	15,764	16,251	16,755	17,333
YoY growth	*16.7%*	*15.5%*	*14.8%*	*8.4%*	*9.5%*	*9.2%*	*9.0%*	*14.4%*	*15.3%*	*14.9%*	*14.7%*	*14.2%*
Creative Cloud	10,459	10,816	11,146	10,976	11,283	11,637	11,969	12,367	12,783	13,105	13,446	13,851
YoY growth	*14.7%*	*13.5%*	*12.9%*	*6.5%*	*7.9%*	*7.6%*	*7.4%*	*12.7%*	*13.3%*	*12.6%*	*12.3%*	*12.0%*
Document Cloud	2,023	2,130	2,249	2,283	2,386	2,502	2,634	2,805	2,981	3,146	3,309	3,482
YoY growth	*28.7%*	*26.4%*	*25.5%*	*18.1%*	*17.9%*	*17.5%*	*17.1%*	*22.9%*	*24.9%*	*25.7%*	*25.6%*	*24.1%*
Net New ARR												
Digital Media	331	464	449	576	410	470	464	569	432	487	504	578
YoY growth	*-23.9%*	*-10.4%*	*-1.3%*	*0.9%*	*23.9%*	*1.3%*	*3.3%*	*-1.2%*	*5.4%*	*3.6%*	*8.6%*	*1.6%*
Creative Cloud	235	357	330	453	307	354	332	398	289	322	341	405
YoY growth	*-30.3%*	*-11.9%*	*-5.2%*	*5.3%*	*30.6%*	*-0.8%*	*0.6%*	*-12.1%*	*-5.9%*	*-9.0%*	*2.7%*	*1.8%*
Document Cloud	96	107	119	123	103	116	132	171	143	165	163	173
YoY growth	*-2.0%*	*-5.3%*	*11.2%*	*-12.8%*	*7.3%*	*8.4%*	*10.9%*	*39.0%*	*38.8%*	*42.2%*	*23.5%*	*1.2%*
국가별 매출액												
Americas	2,446	2,524	2,600	2,681	2,779	2,879	2,943	3,053	3,110	3,188	3,241	3,352
YoY growth	*10.0%*	*15.5%*	*16.0%*	*14.3%*	*13.6%*	*14.1%*	*13.2%*	*13.9%*	*11.9%*	*10.7%*	*10.1%*	*9.8%*
매출 대비 비중	*57.4%*	*57.5%*	*58.7%*	*59.2%*	*59.7%*	*59.8%*	*60.2%*	*60.5%*	*60.0%*	*60.0%*	*59.9%*	*59.8%*
EMEA	1,136	1,157	1,143	1,157	1,173	1,213	1,229	1,266	1,319	1,361	1,405	1,469
YoY growth	*8.0%*	*12.8%*	*7.7%*	*4.0%*	*3.3%*	*4.8%*	*7.5%*	*9.4%*	*12.4%*	*12.2%*	*14.3%*	*16.0%*
매출 대비 비중	*26.7%*	*26.4%*	*25.8%*	*25.6%*	*25.2%*	*25.2%*	*25.1%*	*25.1%*	*25.5%*	*25.6%*	*26.0%*	*26.2%*
APAC	680	705	690	687	703	724	718	729	753	760	762	785
YoY growth	*8.1%*	*13.0%*	*9.2%*	*5.4%*	*3.4%*	*2.7%*	*4.1%*	*6.1%*	*7.1%*	*5.0%*	*6.1%*	*7.7%*
매출 대비 비중	*16.0%*	*16.1%*	*15.6%*	*15.2%*	*15.1%*	*15.0%*	*14.7%*	*14.4%*	*14.5%*	*14.3%*	*14.1%*	*14.0%*

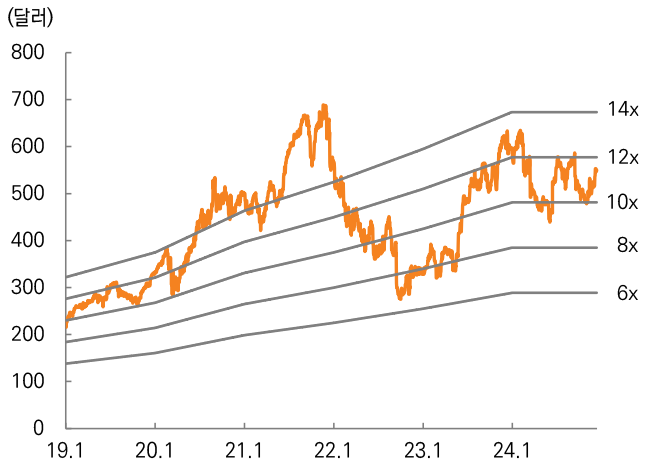
자료: 어도비, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. PER 밴드 차트



자료: 블룸버그, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. PSR 밴드 차트



자료: 블룸버그, 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.