

Инвестиционная идея

Adobe. Визуализируй это

Текущий потенциал роста акции ADBE до таргета \$618,5 составляет почти 17%

Тикер	ADBE
Цена акций на момент анализа	\$525,83
Целевая цена акций	\$618,5
Текущий потенциал роста	16,96%
Текущая дивидендная доходность	0%

Adobe (ADBE) – крупнейший в мире разработчик ПО для создания различного медиаконтента, включая документы, видеофайлы, верстку веб-страниц, графику для видеоигр, фильмов, клипов и т.д. Наиболее популярные продукты компании – это Photoshop, Illustrator, InDesign, After Effects. Ключевыми операционными сегментами эмитента являются цифровые мультимедийные решения (73% выручки), а также продукты для онлайн-маркетинга и цифровой коммерции (27% выручки). С географической точки зрения продажи компании распределены следующим образом: на Северную и Южную Америку приходится 58,2%, на Европу и Ближний Восток – 26,6%, на Азию – 15,1%.

Ключевые инвестиционные тезисы:

- Среди среднесрочных инвестиционных преимуществ мы выделяем сильные позиции Adobe в отрасли. Так, в сегменте решений для обработки фото- и видеофайлов, согласно открытым источникам, на решения компании приходится 55–70% рынка, причем в ряде продуктовых ниш ПО Adobe не имеет качественных аналогов. Очень высокое ценностное предложение позволяет компании сохранять высокую стоимость своих продуктов, что транслируется в высокую мар-

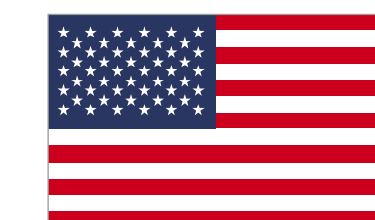
жинальность операций. Рост цифровизации бизнеса, расширение функционала, развитие сегмента ИИ, а также распространение сетей 5G будут стимулировать усиление спроса на решения для создания контента. Deutsche Bank Securities оценивает CAGR креативного сегмента на уровне 15% в перспективе до 2025 года. Общий объем целевого рынка ПО для создания контента расширится, по прогнозам Adobe, до \$63 млрд к 2024 году, причем увеличение по сравнению с 2023-м составит солидные 54%. Отдельно отметим сегмент Creative Cloud: согласно прогнозу менеджмента эмитента, в 2022 году объем целевого рынка в этом направлении составит около \$31 млрд.

- Высоким спросом на фоне развития мобильных и веб-версий продуктов пользуются решения Adobe для облачных документов и цифровых подписей. В этом сегменте компании принадлежит около 30% рынка. Согласно выводам Bloomberg Intelligence, целевой рынок компании вырастет к 2023 году почти в четыре раза по сравнению с 2020-м. По данным последнего квартального отчета, число пользователей Acrobat Web увеличилось на 100% г/г, количество подписей с использованием Adobe Sign выросло на 87% г/г.

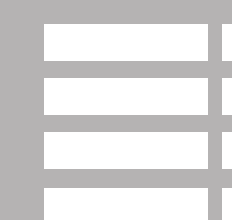
Вадим Меркулов,
директор аналитического департамента
ИК «Фридом Финанс»



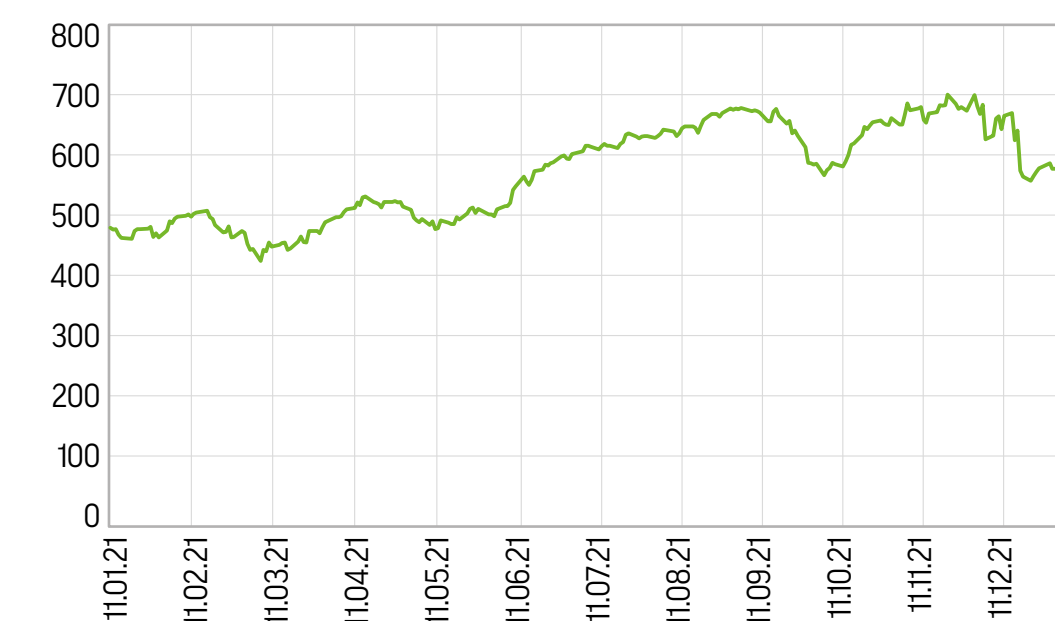
Инвестиционный
обзор №239
13 января 2022
www.ffin.ru



10



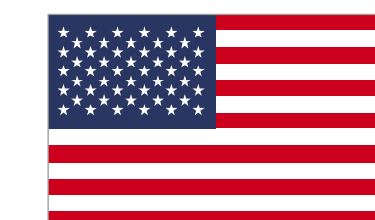
Акция против индексов	День	Неделя	Месяц	Квартал	Год
ADBE	3,0%	3,0%	14,2%	22,3%	33,3%
S&P 500	(0,1%)	(0,4%)	1,4%	6,2%	35,6%
Russell 2000	(0,4%)	(1,0%)	2,7%	(2,1%)	60,4%
DJ Industrial Average	(0,4%)	(1,9%)	(1,5%)	2,4%	29,5%
NASDAQ Composite Index	0,0%	1,0%	5,8%	4,7%	42,9%



Инвестиционная идея

- Согласно информации из открытых источников, совокупная доля продуктов Adobe Marketing и Marketo позволяет эмитенту поддерживать ведущие позиции в сегменте. Хотя отдельно Magento (платформа для электронной коммерции, была приобретена Adobe в 2018-м) уступает по доле рынка аналогам от таких конкурентов компании, как Shopify, WooCommerce, в недавнем отчете Gartner Adobe была названа одним из лидеров в сегменте решений для e-commerce. Это обусловлено широким аналитическим функционалом, глубиной решений и интеграционными возможностями продуктов компании. В перспективе до 2025 года, по оценкам IDC, это направление бизнеса Adobe может расширяться на 20%.
- Разработчик сохраняет сильный импульс роста в сравнительно новом для себя рыночном сегменте 3D-решений с продуктовой линейкой Adobe Substance 3D Collection. Мы полагаем, что развитие направления будет способствовать улучшению позиций компании в секторах игровых и профессиональных решений. Росту направления способствует развитие VR&AR: согласно исследованию The Business Research Company, CAGR рынка решений для VR&AR в перспективе до 2025 года составит 45%, объем целевого рынка достигнет \$13,1 млрд.
- На наш взгляд, негативная реакция инвесторов на последний квартальный отчет компании была чрезмерной. Темпы роста выручки Adobe по итогам октября-декабря 2021-го составили 20%, превысив консенсус аналитиков и первоначальный прогноз менеджмента на 0,5% и 1% соответственно. Non-GAAP разводненная EPS увеличилась на 13,9%, до \$3,2, совпав с оценками рынка и превзойдя ожидания руководства Adobe на 0,5%. Полагаем, что нормализация темпов роста была ожидаема на фоне высокой базы 2021-го. О повышении расходов на R&D менеджмент объявил еще в прошлом квартале, поэтому считаем, что инвесторы, привыкшие к сильным результатам Adobe, просто ожидали от компании большего. При этом спрос на продукты эмитента остается сильным, а величина обязательств к исполнению (RPO) выросла на 23% (+1 п.п. кв/кв). С учетом коррекции котировок ADBE до уровней пятилетних средних мультипликаторов по P/E мы полагаем, что сложились удачные условия для входа в длинную позицию.
- Техническая картина также выглядит благоприятной для «быков»: осциллятор RSI на текущий момент находится в зоне перепроданности (на уровне 27,07), что указывает на вероятный отскок котировок.
- Целевая цена по бумаге ADBE – \$618,5 за акцию. Рекомендация – «покупать».

Инвестиционный
обзор №239
13 января 2022
www.ffin.ru



Финансовые показатели, \$ млн	2019A	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E
Выручка	11 131	12 865	15 785	17 990	20 496	23 307	26 222	29 319	32 498
Основные расходы	1 010	1 195	1 673	2 447	2 788	3 123	3 461	3 811	4 192
Валовая прибыль	9 458	11 143	13 920	15 543	17 709	20 184	22 761	25 507	28 306
SG&A	4 123	4 995	6 230	9 172	10 267	11 486	12 750	14 077	15 416
EBITDA	3 965	4 991	6 007	7 065	8 122	9 306	10 546	11 884	13 268
Амортизация	326	346	737	700	763	837	925	1 029	1 142
EBIT	3 228	4 234	5 802	6 365	7 359	8 469	9 620	10 855	12 126
Процентные выплаты (доходы)	74	89	156	83	83	83	83	83	83
EBT	2 138	2 794	3 205	6 282	7 276	8 386	9 538	10 772	12 043
Налоги	444	203	253	831	963	1 110	1 262	1 425	1 593
Чистая прибыль	2 951	5 260	4 822	5 451	6 314	7 277	8 276	9 347	10 449
Diluted EPS	\$6,00	\$10,83	\$10,02	\$11,42	\$13,36	\$15,54	\$17,85	\$20,35	\$22,98
DPS	\$-	\$-	\$-	\$-	\$-	\$-	\$-	\$-	\$-

Анализ коэффициентов	2021A	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E
ROE	34%	30%	25%	22%	19%	18%	16%
ROA	19%	17%	16%	15%	14%	13%	13%
ROCE	30%	27%	24%	22%	20%	18%	17%
Выручка/Активы	0,58x	0,50x	0,48x	0,45x	0,41x	0,39x	0,37x
Кэф. покрытия процентов	37,20x	76,99x	89,01x	102,44x	116,36x	131,30x	146,67x

Маржинальность	2019A	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E
Валовая маржа	85%	87%	88%	86%	86%	87%	87%	87%	87%
Маржа по EBITDA	36%	39%	38%	39%	40%	40%	40%	41%	41%
Маржа по чистой прибыли	27%	41%	31%	30%	31%	31%	32%	32%	32%

