true friend 한국투자증권

어도비 (ADBE US)

아직 확인할 내용이 남았다

- FY4Q25 실적은 예상치에 부합
- 기대치를 소폭 상회하는 FY2026 가이던스 제시
- 아직 확인할 것이 많은 구간

FY4Q25 실적은 예상치에 부합

어도비는 FY4Q25(9~11월) 매출액 62억달러(+11% YoY), Non-GAAP 영업이익 28억달러(+9% YoY), 조정 EPS 5.5달러(+14% YoY)를 기록했다. FY4Q25 top line과 bottom line은 모두 기대치에 부합했다. Digital Media와 Digital Experience 매출은 각각 12%(이하 모두 YoY 기준), 9% 증가했다. 핵심 지표인 Digital Media 부문의 NNARR(신규 순증 연간반복매출, 6.1억달러)이 기대치(5.7억달러)를 상회한 점이 눈에 띄었다. ARR이 1,000만달러를 넘어서는 고객이 25% 늘어난 점도 고무적이었다.

ChatGPT에서 Adobe Apps 사용 가능

어도비는 FY1Q26(25년 12~26년 11월) 가이던스로 매출액 10% 성장, 조정 영업이익률 47%, 조정 EPS 5.88달러를 제시했다. 모두 기존 컨센서스를 소폭 상회하는 수준이다. FY2026(25년 12월~26년 11월) 가이던스 또한 매출액 260억달러(컨센서스 258억달러), 조정 EPS 23.4달러(컨센서스 23.3달러), ARR 10.2% 성장으로 예상치를 미세하게 상회했다. 가이던스보다 ChatGPT 내에서 Adobe Apps를 사용할 수 있게 된 점이 눈에 띄었다. 단기적으로 수익 창출에 기여하지 못하더라도 8억명(WAU 기준)이 넘는 ChatGPT 유저 트래픽에 대한 접근성이 높아질 것이기 때문이다.

아직 확인할 것이 많은 구간

전분기대비 실적과 가이던스가 개선됐지만, 아직 어도비에 대한 긍정적인 의견을 제시하기는 이르다. Adobe Express(클라우드 기반 콘텐츠 디자인 도구) 트래픽 증가, AI 효과로 인한 ARR 확대만으로 어도비의 AI 역량이 전체적으로 개선됐다고 평가하기 어렵기 때문이다. 단, 어도비의 12MF PER이 14.6배에 불과하고, AI를 활용하는 전략 자체가 명확해져 부진한 주가 흐름에서는 벗어날 것으로 예상된다. 어도비의 AI 역량 강화를 확인하고 접근해도 늦지 않다고 판단한다.

글로벌기업 실적 Review

2025. 12. 12

하 회	부 합	상 회

EPS의 컨센서스 대비를 의미

Stock Data

S&P 500(12/10)	6,886.7
주가(12/10, 달러)	343.1
시가총액(십억달러)	143.6
52주 최고/최저가(달러)	552.8/311.6
일평균거래대금(6개월, 백만달러)	1,481.3
유동주식비율(%)	99.8

Valuation 지표

	FY2024	FY2025	FY2026F
PER(x)	28.0	15.3	14.7
PBR(x)	16.4	11.1	9.4
ROE(%)	58.5	72.5	63.8
DY(%)	0.0	0.0	0.0
EV/EBITDA(x)	21.2	11.6	11.6
EPS(달러)	14.2	16.3	19.7
BPS(달러)	31.5	28.9	36.7

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	4.3	(17.5)	(37.3)
NYSE 대비(%p)	3.5	(27.7)	(45.0)

주가추이

자료: Factset

블룸버그 투자의견 컨센서스

	매수	보유	매도
비중(%)	63.0	32.6	4.3

주: Non-GAAP 기준 / 자료: Factset

이동연
dy.lee@koreainvestment.com

<표 1> 분기 실적 추이

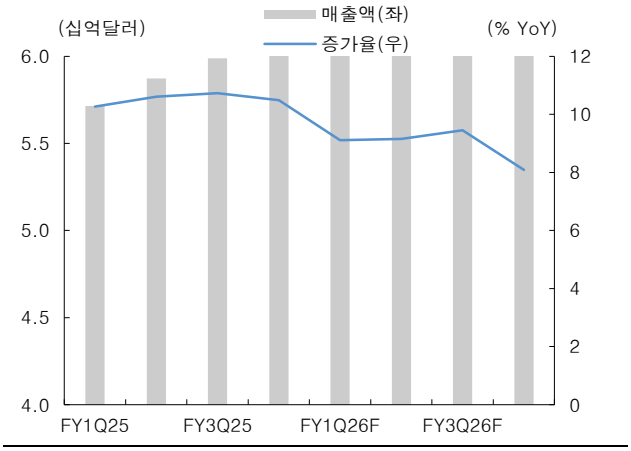
(단위: 백만달러, % YoY, %)

	FY1Q25	FY2Q25	FY3Q25	FY4Q25	FY1Q26F	FY2Q26F	FY3Q26F	FY4Q26F
매출액	5,714	5,873	5,988	6,194	6,234	6,410	6,554	6,695
증가율	10.3	10.6	10.7	10.5	9.1	9.2	9.4	8.1
Media	4,230	4,350	4,460	4,620	4,643	4,770	4,892	5,010
증가율	10.7	11.3	11.5	11.5	9.8	9.7	9.7	8.4
Experience	1,410	1,460	1,480	1,520	1,536	1,588	1,621	1,665
증가율	9.3	9.8	9.6	8.9	8.9	8.8	9.5	9.5
EBITDA	2,932	2,883	2,894	2,968	3,096	3,122	3,226	3,296
EBITDA 마진	51.3	49.1	48.3	47.9	49.7	48.7	49.2	49.2
영업이익	2,715	2,674	2,773	2,824	2,902	2,933	3,037	3,072
영업이익률	47.5	45.5	46.3	45.6	46.5	45.7	46.3	45.9
순이익	2,224	2,171	2,252	2,294	2,360	2,386	2,470	2,502
순이익률	38.9	37.0	37.6	37.0	37.8	37.2	37.7	37.4

주: Non-GAAP 기준, FY2025는 2024년 12월~2025년 11월을 지칭

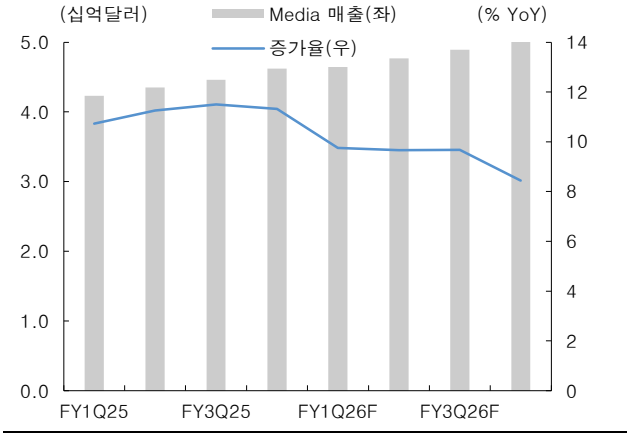
자료: 어도비, Factset, 한국투자증권

[그림 1] FY4Q25 매출액 +10.5% YoY 증가



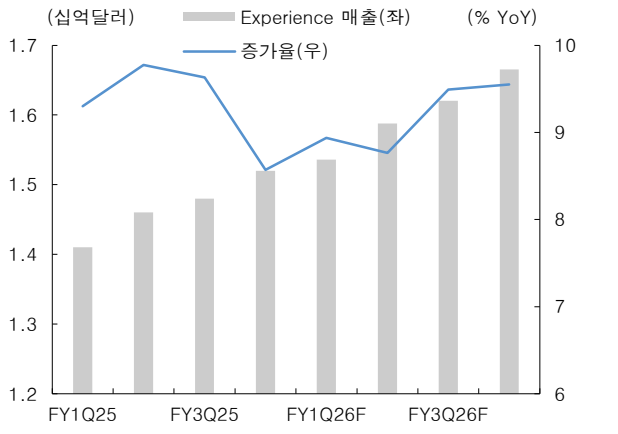
자료: 어도비, Factset, 한국투자증권

[그림 2] FY4Q25 Media 매출 +11.5% YoY 증가



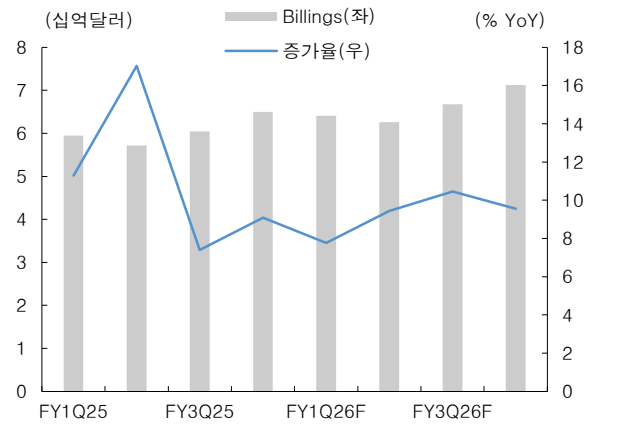
자료: 어도비, Factset, 한국투자증권

[그림 3] FY4Q25 Experience 매출 +8.9% YoY 증가



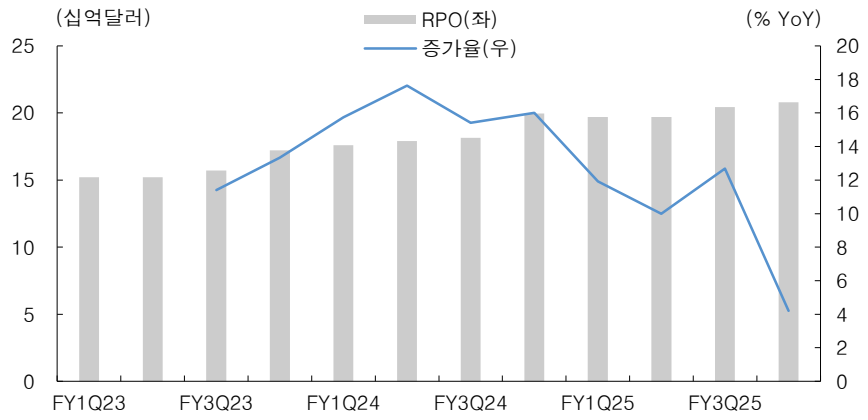
자료: 어도비, Factset, 한국투자증권

[그림 4] FY4Q25 Billings +9.1% YoY 증가



자료: 어도비, Factset, 한국투자증권

[그림 5] FY4Q25 RPO +4.2% YoY 증가



자료: 어도비, Factset, 한국투자증권

<표 2> 실적 및 주요 지표

	FY2021	FY2022	FY2023	FY2024	FY2025F	FY2026F
매출액(백만달러)	15,785	17,606	19,409	21,505	23,769	25,889
영업이익(백만달러)	7,259	7,945	8,918	10,019	10,986	11,967
영업이익률(%)	*46.0*	*45.1*	*45.9*	*46.6*	*46.2*	*46.2*
세전이익(백만달러)	7,146	7,874	9,051	10,161	10,926	11,889
순이익(백만달러)	6,003	6,457	7,377	8,281	8,941	9,720
순이익률(%)	*38.0*	*36.7*	*38.0*	*38.5*	*37.6*	*37.5*
EBITDA(백만달러)	8,047	8,801	9,790	10,876	11,769	12,649
EBITDA 마진(%)	*51.0*	*50.0*	*50.4*	*50.6*	*49.5*	*48.9*
EPS(달러)	10.2	10.7	12.3	14.2	16.3	19.7
EPS 증가율(% YoY)	*24.1*	*5.0*	*15.0*	*15.9*	*14.6*	*20.4*
BPS(달러)	31.0	29.9	36.1	31.5	28.9	36.7
DPS(달러)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA(%)	*22.0*	*23.8*	*24.8*	*27.4*	*30.1*	*27.7*
ROE(%)	*40.3*	*45.9*	*44.5*	*58.5*	*72.5*	*63.8*
배당수익률(%)	*0.0*	*0.0*	*0.0*	*0.0*	*0.0*	*0.0*
순차입금(백만달러)	(423)	(1,967)	(4,172)	(2,122)	372	(2,601)
PER(x)	53.7	25.2	38.0	28.0	15.3	14.7
PBR(x)	21.6	11.5	16.9	16.4	11.1	9.4
EV/EBITDA(x)	39.9	18.3	28.3	21.2	11.6	11.6

주: 12월 10일 종가, Non-GAAP 기준
자료: 어도비, Factset, 한국투자증권

■ Compliance notice

- 당사는 2025년 12월 11일 현재 상기 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 리포트의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 리포트의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

■ 본 리포트는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 리포트는 당사 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 리포트로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 리포트는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 본 리포트에 제시된 종목들은 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보 또는 계량화된 모델을 기초로 작성된 것이나, 당사의 공식적인 의견과는 다를 수 있습니다.

■ 이 리포트에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.