

Adobe (ADBE) неоднозначно отчиталась за четвертый квартал, а ее прогнозы на следующий период оказались слабее общерыночных ожиданий.

Выручка Adobe повысилась на 20% против 22% за третий квартал. Этот темп оказался на 0,5% выше консенсуса и на 1% превзошел собственные первоначальные прогнозы. Разводненная non-GAAP EPS выросла на 13,9%, достигнув \$3,2. Динамика этого показателя на 0,5% опередила прогнозы менеджмента Adobe, но совпала с консенсусом. Объем обязательств к исполнению (RPO) увеличился на 23%, что на 1 п.п. выше результата прошлого квартала.

Выручка от Digital Media выросла на 21%, замедлившись на 2% по сравнению с предыдущим кварталом. ARR сегмента повысился на 4,9% (III кв.: +4%). Направление Creative Revenue принесло на 19% больше дохода, чем годом ранее, при поддержке выручки от Substance, которая повысилась на 100% г/г благодаря сильному спросу на 3D-решения и на мобильные продукты (+55%). Среди позитивных драйверов для доходов Adobe отметим появление продукта Creative Cloud Express (предлагает тысячи шаблонов и мгновенную обработку фото для непрофессионалов) и предложение программ Photoshop и Illustrator онлайн.

Рост выручки от Document Cloud составил 29% на фоне сильного спроса на Acrobat Online. Число пользователей Acrobat Web увеличилось на 100%, количество подписей с использованием Adobe Sign повысилось на 87% г/г. ARR сегмента прибавил 31%.

Доходы от сегмента маркетинга и аналитики (Experience Cloud) повысились на 23%, а объем заказов увеличился на 50% г/г. Новыми драйверами роста это направление должна обеспечить недавно анонсированная платформа Adobe Journey Optimizer, содержащая информацию о клиенте с API для внешних БД.

Маржа Adobe в отчетном периоде повысилась на скромные 0,3 п.п., что в целом было ожидаемо. В следующем году давление на рентабельность, по словам CEO компании, будет оказывать нормализация части расходов, от которых эмитент отказался ранее, а также рост R&D-затрат.

Обновленный годовой прогноз менеджмента предполагает рост выручки Adobe на 13,4% при общерыночной оценке 14,65%. Non-GAAP EPS руководство закладывает на уровне \$13,7 против консенсуса \$14,2. Отметим, что Adobe сохраняет потенциал роста во всех ключевых нишах направления Creative Cloud за счет ставки на решения для совместной работы с видеофайлами Frame.io и развития продуктов для любителей (Creative Cloud Express).

Мы оцениваем результаты Adobe нейтрально. Спрос на ее продукты продолжает активно расти, в том числе благодаря развитию в смежных и перспективных нишах. Полагаем, что нормализация темпов роста вполне закономерна после ускорения в 2021 году. О планах повысить расходы на R&D менеджмент объявил еще в прошлом квартале, поэтому считаем несколько чрезмерной негативную реакцию рынка на релиз. Полагаем, что турбулентность может оказывать давление на котировки Adobe в краткосрочной перспективе, но в среднесрочной компания остается привлекательной для инвестиций.

Мы повышаем целевую цену по акции Adobe до \$618. Рекомендация — «покупать».