



# 어도비 (ADBE.US)

## 창작 활동도 AI와 함께

- 어도비는 문서 프로그램, 디지털 콘텐츠, 마케팅 소프트웨어 부문 선도 기업
- AI 결합으로 인한 사용량 상승 속 개선된 실적 공개
- AI를 기반으로 한 창작 활동과 신흥국 수요 개선에 따라 긍정적 실적 전망

### FY3Q25 실적 Review

FY3Q25(2월말) 실적은 매출액 59.88억 달러(YoY +10.7%, QoQ +2.0%, 컨센서스 대비 +1.3%), 영업이익 27.73억 달러(YoY +10.3%, QoQ +3.7%, 컨센서스 대비 +2.9%), 영업이익률 46.3%(YoY +0.8%p, QoQ -0.2%p, 컨센서스 대비 +0.7%p), EPS 5.31달러(YoY +14.2%, QoQ +4.9%, 컨센서스 대비 +2.5%)를 기록했다.

### AI 결합으로 예상을 뛰어넘은 매출

FY3Q25의 매출이 역대 분기 최고치를 달성할 수 있었던 요인은 두 가지이다. 우선 디지털 미디어 매출이 YoY +11% 증가한 44.6억 달러를 기록하며 매출 개선에 기여했다. 포토샵·일러스트레이터·프리미어 프로 등 주요 앱에 AI가 적용되면서 크리에이티브 클라우드 pro 전환이 확대된 영향이다. Firefly 사용량과 맞춤형 모델 소비량이 전 분기 대비 각각 +32%, +68% 급등했고, Acrobat·Express의 월간 사용자도 25% 늘어났다. Express를 도입한 기업은 전년 대비 4배 늘어난 1.4만 곳으로 강력한 수요를 상승을 보여줬다.

또한 디지털 익스피리언스 사업부가 YoY +9% 증가한 14.8억 달러를 기록하며 매출 증가에 기여했다. 특히 구독 매출이 YoY +11% 늘어난 13.7억 달러로 확대되었고, Adobe Experience Platform 구독 매출은 YoY +40% 이상 성장했다. 고객 70%가 AI Assistant를 활용하고 있음을 감안할 때 AI 기능이 구독 유지와 확산에 중요한 역할을 했다. 또한 여러 클라우드를 통합한 거래가 60% 늘면서 기업 고객 기반이 강화되었다.

### 생성형 AI 확산 속 창작 도구의 발전

어도비의 향후 성장 전략은 크게 세 가지로 정도이다. 첫째, 포토샵, 일러스트레이터, 아크로벳 같은 핵심 제품에 AI 기능을 더 강하게 통합해 사용자 수와 단가를 높이는 것, 둘째, Firefly·맞춤형 모델·GenStudio 등에서 사용량과 매출 상승 구조를 강화하는 것, 셋째, GenStudio와 AEP를 묶어 대기업 고객 대상으로 통합 번들 계약을 확대하는 것이다.

(2page 계속)

### ▶ 현재주가 / 목표주가 컨센서스

현재주가('25.09.11): \$350.05  
 목표주가 컨센서스: \$475.05

### ▶ 투자 의견 컨센서스

매수	보유	매도
67%	28%	4%

### Stock Data

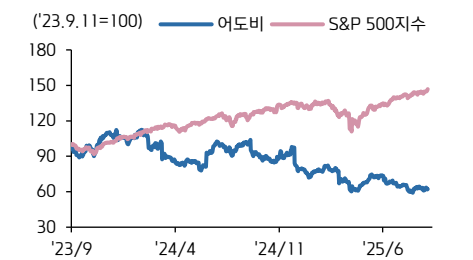
산업분류	소프트웨어
S&P 500(09/11)	6,587.47
현재주가/목표주가(\$)	350.55 / 475.05
52주 최고/최저(\$)	587.75 / 330.04
시가총액(백만\$)	148,703
유통주식 수(백만주)	424
일평균거래량(3M)	4,161,933

### Earnings & Valuation

(백만 \$)	FY23	FY24	FY25E	FY26E
매출액	19,409	21,505	23,591	25,812
영업이익	8,918	10,019	10,864	11,903
영업이익률(%)	45.9	46.6	46.1	46.1
순이익	7,377	8,281	8,855	9,626
EPS	16.07	18.42	20.60	22.96
증가율	17.2	14.6	11.8	11.5
PER	50.7	36.3	17.0	15.3
PBR	16.9	16.1	11.7	8.8
ROE	35.5	36.3	60.8	62.8
배당지표수익률	-	-	0.0	0.0

### Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	12M
절대	-21.2	3.6	-20.1	-40.2
S&P Index	12.0	2.2	17.6	17.7



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: Non-GAAP 기준

이번 4분기 매출 가이드(60.8~61.3억 달러)와 연간 매출 전망 상향(236.5~237억 달러, ARR 성장률 +11.3%)은 모두 이런 전략을 바탕으로 하고 있다. 잔여 성과 의무(RPO)가 YoY +13% 오른 204억 달러를 기록한 것도 이에 일조했다.

생성형 AI가 창작 도구로 자리잡으면서 변화가 본격화되고 있다. 개인들은 글과 이미지를 손쉽게 만들어내고, 브랜드와 크리에이터들은 대량의 이미지·영상 카피를 빠르게 제작한다. 이 과정에서 Firefly·GenStudio·AEP의 수요가 자연스럽게 확대되는 중이다. 사용량에 따라 과금되는 구조 덕분에 트래픽 증가는 곧 동사의 매출 증가로 이어지고, AI와 결합된 Firefly의 경쟁력은 더욱 높아질 여지가 있다.

이 흐름은 신흥시장에서도 뚜렷하게 나타난다. 인도를 중심으로 사용자가 빠르게 늘면서 좌석 확장과 프리미엄 요금제 수요가 동시에 확대됐다. 이를 기반으로 현지 기업과의 번들 계약이 늘어나고, 결과적으로 RPO와 현금흐름을 강화하는 선순환 구조가 만들어졌다. 실제로 인도형 매출이 전년 대비 50% 성장하며 신흥국 전반으로의 확장 가능성을 확인시켜 주었다. 물론 하드웨어 산업처럼 AI 도입 효과가 즉각적인 매출 급증으로 이어지는 것은 아니다. 그러나 밸류에이션이 낮아져 있고 시장 기대도 충분히 조정된 상황에서, AI 활용이 본격화되는 지금의 환경은 동사의 주가에 긍정적인 모멘텀으로 작용할 여지가 있다.

어도비 FY25 3Q ('25.06.01~'25.08.31)

구분	FY25 3Q	컨센서스 비교		YoY 비교		QoQ 비교	
	(백만 USD)	발표치	컨센서스	차이	FY25 2Q	성장률	FY24 3Q
매출액	5,988	5,909	1.3%	5,408	10.7%	5,873	2.0%
영업이익	2,773	2,694	2.9%	2,515	10.3%	2,674	3.7%
영업이익률(%)	46.3	45.6	0.7%p	46.5	-0.2%p	45.5	0.8%p
순이익	2,252	2,203	2.2%	2,080	8.3%	2,171	3.7%
EPS (USD)	5.31	5.18	2.5%	4.65	14.2%	5.06	4.9%

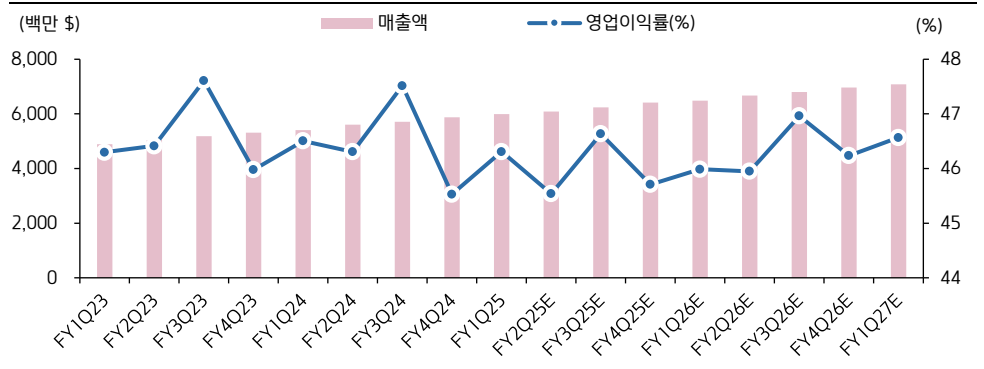
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2025-09-11 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

어도비 향후 실적 컨센서스 표

구분	분기 컨센서스				연간 컨센서스			
	(백만 USD)	FY25Q4	YoY 성장률	FY26Q1	YoY 성장률	FY25	YoY 성장률	FY26
매출액	6,087	8.6%	6,233	9.1%	23,591	9.7%	25,812	9.4%
영업이익	2,772	6.8%	2,907	7.1%	10,864	8.4%	11,903	9.6%
영업이익률(%)	45.5	-0.8%p	46.6	-0.9%p	46.1	-0.5%p	46.1	0.1%p
순이익	2,254	5.7%	2,366	6.4%	8,855	6.9%	9,626	8.7%
EPS (USD)	5.34	11.0%	5.64	11.0%	20.60	11.8%	22.96	11.5%

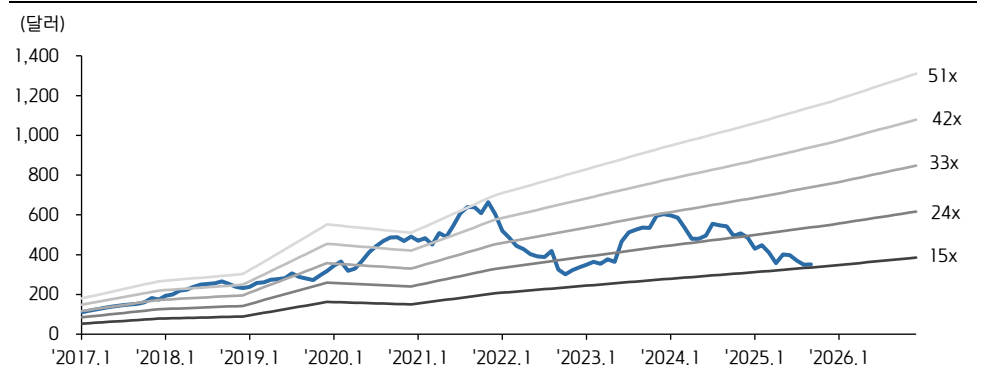
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2025-09-11 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

어도비 분기 실적 추이



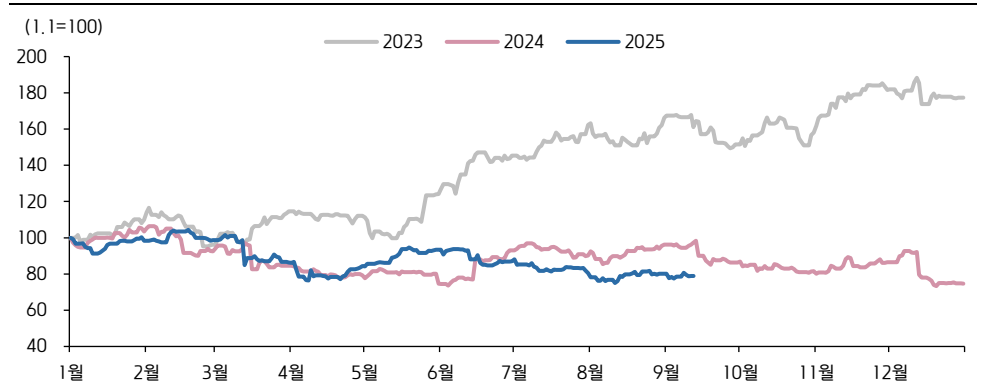
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2025-09-11 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

어도비 12M FWD PER 밴드



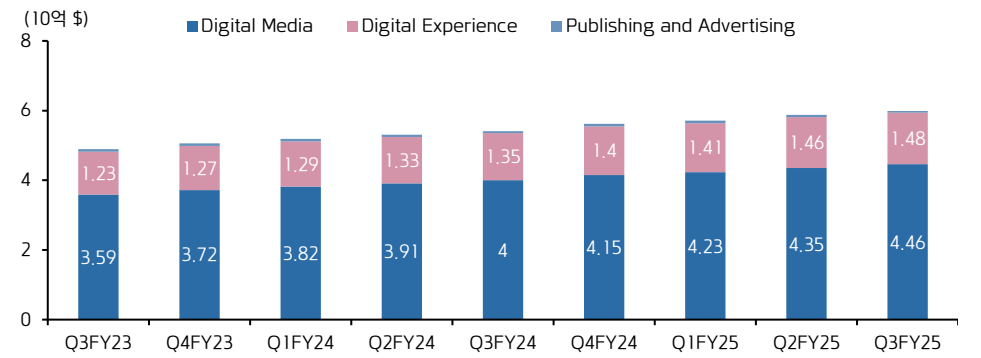
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: Non-GAAP 기준

어도비 최근 3개년 연도별 주가 추이



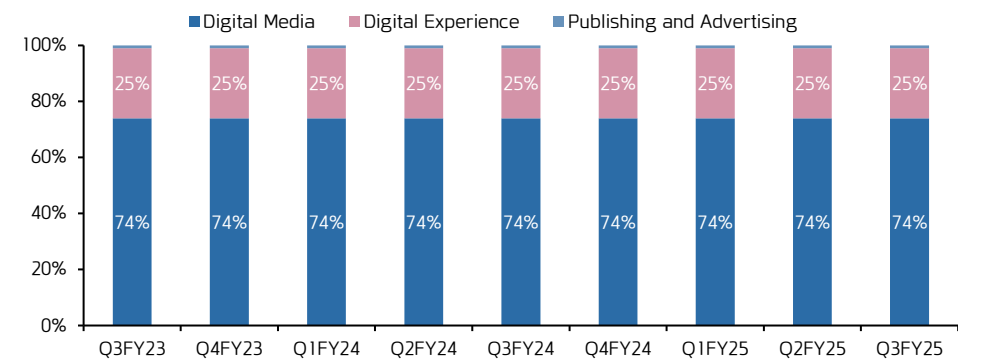
자료: 어도비, 키움증권 리서치

Revenue by Segment



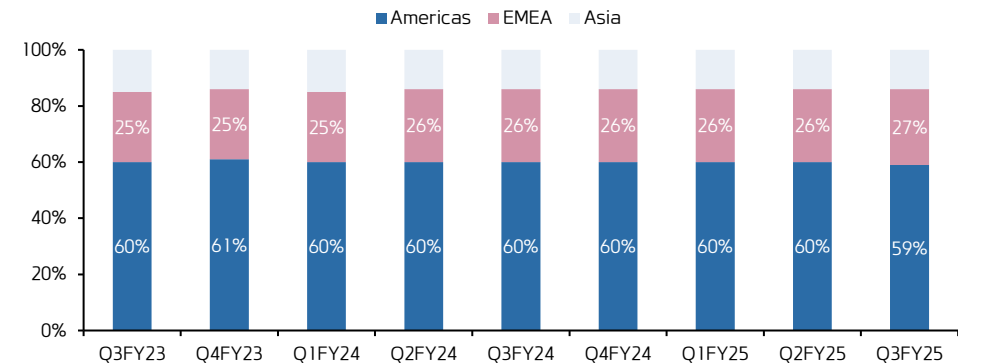
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

Revenue by Segment (as % of total revenue)



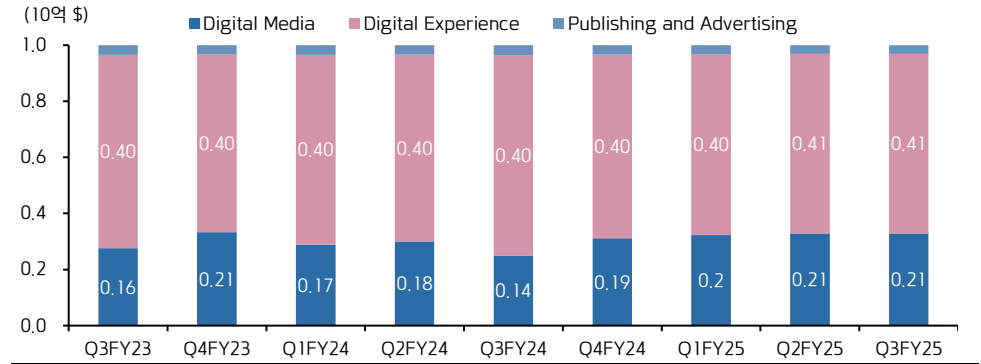
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

Revenue by Geography (as % of total revenue)



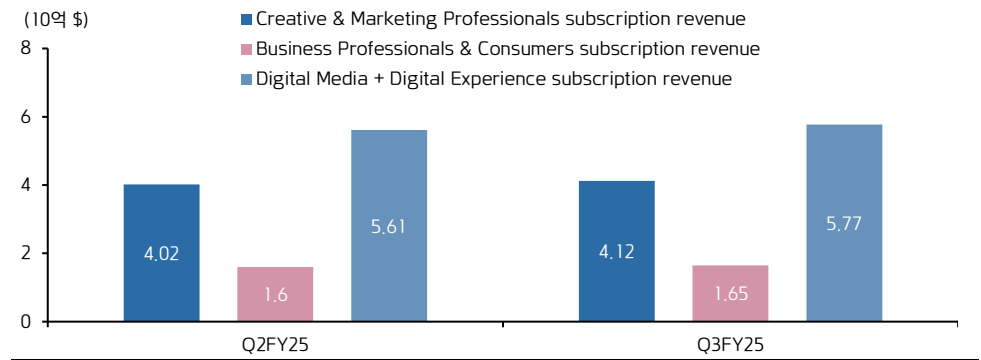
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

Supplementary Cost of Revenue Data



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

Supplementary Customer Group Data



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

어도비 생성형 AI(Firefly) 기능

Firefly 기능	설명
Text to Image	텍스트 입력을 기반으로 AI가 새로운 이미지를 생성
Generative Fill	Photoshop에서 AI를 활용해 이미지 일부를 자동으로 채우거나 확장
Generative Expand	이미지의 경계를 AI가 자동으로 생성해 확장
Text Effects	입력된 텍스트를 기반으로 AI가 독창적인 글꼴 스타일을 생성
Vector Recoloring	Illustrator에서 AI가 벡터 디자인의 색상을 자동으로 변경
3D to Image	3D 모델을 기반으로 AI가 2D 이미지를 생성
Generative Recolor	벡터 아트웍의 색상을 자동으로 변환 및 최적화

자료: 키움증권 리서치

어도비 사업부별 설명 및 주요 제품

사업부 구분	설명	주요 제품 및 서비스
<b>Digital Media</b>	크리에이티브 및 문서 관련 소프트웨어 판매	Creative Cloud (Photoshop, Illustrator, Premiere Pro 등), Document Cloud (Acrobat, PDF)
<b>Digital Experience</b>	기업용 디지털 마케팅 및 고객 경험 관리 솔루션	Adobe Experience Cloud (Analytics, Target, Campaign, AEM 등)
<b>Publishing &amp; Advertising</b>	전통적인 출판 및 광고 소프트웨어 판매	FrameMaker, ColdFusion, Advertising Cloud 등

자료: 키움증권 리서치

어도비 상세 실적표

(백만 달러)	FY3Q24	FY2Q25	FY3Q25	YoY(%)	QoQ(%)
<b>[GAAP]</b>					
매출액	5,408	5,873	5,988	10.7	2.0
Subscription	5,180	5,641	5,791	11.8	2.7
Product	82	88	68	-17.1	-22.7
Services and Other	146	144	129	-11.6	-10.4
매출원가	554	638	642	15.9	0.6
매출총이익	4,854	5,235	5,346	10.1	2.1
영업비용	2,862	3,126	3,173	10.9	1.5
R&D	1,022	1,082	1,088	6.5	0.6
세일즈&마케팅	1,431	1,626	1,639	14.5	0.8
일반 관리비	366	377	408	11.5	8.2
기타	43	41	38	-11.6	-7.3
영업이익	1,992	2,109	2,173	9.1	3.0
순이자수익	-51	-68	-67		
기타손익	101	60	81		
세전이익	2,042	2,101	2,187		
법인세비용	358	410	415		
순이익	1,684	1,691	1,772	5.2	4.8
회석 EPS(달러/주)	3.76	3.94	4.18	11.2	6.1
회석 가중평균주수(백만주)	448	429	424	-5.4	-1.2
<b>[Non-GAAP]</b>					
영업이익	2,515	2,674	2,773	10.3	3.7
순이익	2,080	2,171	2,252	8.3	3.7
회석 EPS(달러/주)	4.65	5.06	5.31	14.2	4.9
<b>[영업 데이터]</b>					
사업부별 매출					
디지털 미디어	4,000	4,350	4,460	11.5	2.5
디지털 경험	1,350	1,460	1,480	9.6	1.4
퍼플리싱 및 광고	60	70	50	-16.7	-28.6
지역별 매출					
아메리카	3,245	3,524	3,533	8.9	0.3
EMEA	1,406	1,527	1,617	15.0	5.9
아시아	757	822	838	10.7	2.0

자료: 어도비, Bloomberg, 키움증권 리서치

**Compliance Notice**

- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

**고지사항**

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.