

## Рекомендация: Покупать

Тикер: ADBE

Сектор: ПО и ИТ-услуги

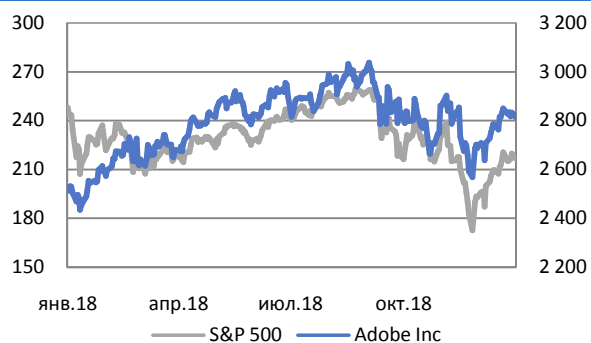
Текущая цена (30.01.19): \$238,27

Диапазон покупки: \$233-\$243

Целевая цена: \$290 (+19,3%)

(Thomson Reuters)

### Динамика стоимости акций за последний год, \$



### Финансовые коэффициенты

	2018				2017			
	IV кв.	III кв.	II кв.	I кв.	IV кв.	III кв.	II кв.	I кв.
Gross margin	85,4%	87,1%	87,2%	87,5%	86,5%	85,7%	86,5%	85,9%
EBITDA margin	33,6%	35,2%	35,3%	37,5%	36,4%	34,1%	33,1%	32,7%
Net margin	25,8%	29,1%	34,8%	34,2%	25%	22,8%	21,1%	23,7%
LT Debt/Capital	30,6%	17,5%	17,7%	17,8%	18,2%	18,8%	19,5%	19,9%
Debt/Equity	0,44	0,21	0,22	0,22	0,22	0,23	0,24	0,25
Current ratio	1,13	1,66	2,08	2,12	2,05	2,05	1,99	1,95
ROIC	4,9%	5,8%	6,7%	6,3%	4,6%	4,0%	3,7%	4,0%

Источник: Thomson Reuters

### Основные финансовые показатели, млн долларов

	2018				2017			
	IV кв.	III кв.	II кв.	I кв.	IV кв.	III кв.	II кв.	I кв.
Revenue	2 464	2 291	2 195	2 078	2 006	1 841	1 772	1 681
EBITDA	827	805	774	779	730	628	585	549
Net income	678	666	663	583	501	419	374	398
EPS, \$	1,37	1,34	1,33	1,53	1,17	1,0	0,84	0,75
Op.Expenses	1 744	1 572	1 496	1 376	1 357	1 295	1 268	1 212

Источник: Thomson Reuters

## Инновации и развитие, ключевые особенности Adobe

**Adobe Systems, Incorporated** — базирующаяся в Сан-Хосе, штат Калифорния, является одной из крупнейших компаний-разработчиков программного обеспечения в мире. Adobe получает с клиентов деньги за подписку на продукты компании, которые составляют основную часть дохода. Компания также предлагает техническую поддержку и обучение.

Adobe Systems работает через три сегмента:

- Сегмент решений Digital Media, позволяет малым и крупным предприятиям создавать, публиковать, рекламировать и монетизировать свой цифровой контент в любом месте. В Digital Media двумя основными компонентами дохода являются семейство продуктов Creative и продукты Document Services. Целевыми клиентами являются традиционные создатели контента, разработчики веб-приложений, специалисты по цифровым медиа и дизайнеры/разработчики пользовательских интерфейсов, писатели, видеографы и фотографы.
- Сегмент решений Digital Experience предлагает решения и услуги для создания, управления, измерения и оптимизации цифровой рекламы и маркетинга. Клиентами компании являются цифровые маркетологи, рекламодатели, издатели, мерчендайзеры, веб-аналитики, директора по маркетингу, директора по информации и директора по доходам. Этот сегмент также включает в себя маркетинговые предложения облачной платформы Marketo и коммерческие платформы Magento, которые были приобретены в 2018 финансовом году.
- Сегмент Print and Publishing (издательский сегмент) нацелен на рыночные потребности клиентов, начиная с деловых изданий до предприятий публикующих техническую документацию. Целевыми клиентами являются профессиональные издатели графики и контента, а также производители оборудования, предлагающие программное обеспечение и др.

В 2018 финансовом году выручка компании составила \$9,0 млрд в 3 сегментах - Digital Media с 70% долей от выручки в 2018 году, Digital Experience с долей 27% от выручки и Print and Publishing с долей в 3%.

### Финансовые показатели

Adobe Systems уже на протяжении чуть более 3-х лет показывает рост выручки от квартала к кварталу. На конец 2018 финансового года чистая прибыль компании составила \$2 590 млн, увеличившись на 52,9% по сравнению с результатом прошлого года, чистая прибыль на акцию (EPS) составила \$5,2. Выручка компании увеличилась на 23,7% по сравнению 2017 г., составив \$9 030 млн. Ключевыми факторами роста были: большое количество подписок в разных пользовательских сегментах и географических регионах, обусловленные мощным потоком новых клиентов и их привлечением на веб-сайт adobe.com. EBITDA достигла \$3 187 млн, увеличившись на 27,8% (\$2 494 млн в 2017 года). Adobe Systems имеет достаточно хорошие показатели прибыльности относительно конкурентов в своей отрасли, так: валовая маржа в 2018 году составила 86,8% (среднее значение по отрасли 76,6%), прибыльность EBITDA достигла 35,3%, больше среднего показателя в отрасли (8,5%). Последние годы Adobe Systems демонстрирует небывалый рост маржи чистой прибыли, в 2018 финансовом году этот показатель достиг 30,8% (23,2% в 2017г., 20% в 2016 г., 13,1% в 2015 г и 6,5% в 2014 г.). Основными факторами данного роста были: снижение общих и административных расходов по отношению к доходам, а также расходов на исследования и разработки.

### Перспективы роста

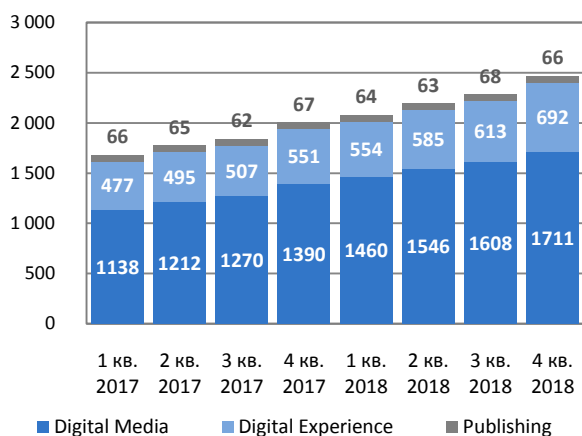
- Слияния и поглощения Adobe Systems.** За последние два года компания закрыла ряд крупных сделок на общую сумму более пяти миллиардов долларов США по данным Crunchbase. Так, в сентябре прошлого года, Adobe объявила о сделке по покупке компании Marketo за \$4,8 млрд, в мае того же года Adobe Systems приобрела Magento за \$1,7 млрд. Последней сделкой была покупка французской компании Allegorithmic в середине января 2019 года, сумма сделки не раскрывается. Деятельность приобретенных компаний пересекается с деятельностью Adobe. Данные покупки имеют стратегический характер, направленный на интеграцию и улучшение качества своих продуктов и услуг, а также увеличение выручки в долгосрочной перспективе.

### Финансовые мультипликаторы и коэффициенты

	2018				2017			
	IV кв.	III кв.	II кв.	I кв.	IV кв.	III кв.	II кв.	I кв.
P/E	44,9	49,7	52,4	52,3	53,4	48,8	49,9	45,9
P/B	13,1	14,5	14,2	12	10,4	9,4	9,1	7,8
EV/EBITDA	38,7	40,7	40,8	36,4	33,8	31,5	31,6	28,6
EV/Revenue	13,7	14,7	14,6	12,9	11,5	10,6	10,4	9,2
ROE	7,0%	7,6%	8,8%	8,3%	6,0%	5,3%	4,9%	5,3%
ROA	16,7%	18%	16,8%	14,3%	12,4%	12%	11,3%	10,5%

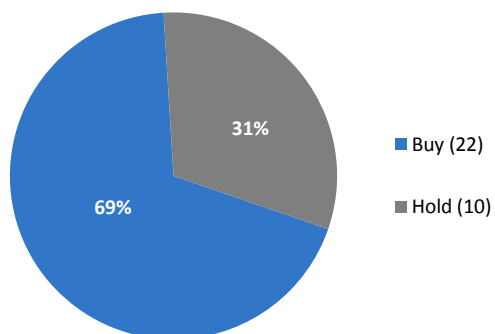
Источник: Thomson Reuters

### Структура доходов компании, млн \$



Источник: The U.S. Securities and Exchange Commission

### Рекомендации и прогнозы аналитиков на 29.01.19



Источник: Thomson Reuters

- **Лидерство на рынке Digital Media.** Adobe предоставляет одно из лучших решений в большинстве категорий цифрового медиа дизайна и публикации, включая интернет и видео. Данные компании свидетельствуют о значительном росте бизнеса Creative Cloud и Document Cloud. По мере того как рынки рекламы, развлечений и других видов контента становятся все более цифровыми, Adobe имеет все шансы извлечь выгоду из этой тенденции, а её потенциал в долгосрочной перспективе оценивается выше среднего.
- **Развитие и улучшение продуктовой линейки.** Инновации продолжают оставаться ключевым катализатором для Adobe, поскольку контент является большим источником потенциального роста компании. Так, в сегменте видеобработки компания создала Project Rush - новое приложение для редактирования видео, которое облегчает создание и совместное использование онлайн-контента. Компания также предоставляет более широкий спектр возможностей для PDF на мобильных устройствах в своей платформе Adobe Document Cloud. Приложение Scan компании уже стало одним из самых популярных приложений для мобильного сканирования, его скачали 10 миллионов раз. Acrobat - одна из самых успешных продуктовых линеек компании с огромной базой удовлетворенных клиентов. Через Acrobat.com компания предлагает набор облачных услуг по подписке на документы и услуги совместной работы, которые включают создание PDF-файлов, централизованный онлайн-обмен файлами и решения для подписания контрактов. Используя свою новую облачную платформу, Adobe также диверсифицирует свои услуги по цифровому маркетингу, предлагая услуги интеллектуального анализа данных, которые помогают предприятиям измерять просмотры страниц, покупки и сайты социальных сетей. Adobe Marketing Cloud позволяет маркетологам предоставлять персонализированные веб-возможности на нескольких устройствах, управлять многоканальными кампаниями и оптимизировать монетизацию мультимедиа.
- **Обратный выкуп акций.** В январе 2017 года совет директоров компании утвердил выкуп обыкновенных акций на сумму до \$2,5 млрд. Позже, в мае 2018 года была объявлена новая программа выкупа на сумму до \$8,0 млрд, вплоть до конца 2021 финансового года. В 2018 финансовом году Adobe Systems выкупила 8,7 млн своих обыкновенных акций на сумму \$2 млрд. В настоящее время компания располагает суммой в \$7,85 млрд, для осуществления программы, объявленной в мае прошлого года.

### Динамика акций

Акции Adobe более шести лет торговались преимущественно в восходящем тренде, корректируясь только во время спадов фондового рынка США. В прошедшем 2018 году акции компании выросли на 27,2%, начав свое движение с отметки в \$177,7 в начале года, акции достигли стоимости 226,2 доллара США за одну простую акцию к концу года. С начала текущего года их стоимость выросла на 6,1%, данный рост был обусловлен восстановлением всего фондового рынка после его недавней коррекции. Мы полагаем, что в среднесрочной перспективе стоимость акций достигнет целевой цены в \$290, учитывая сильные финансовые показатели и растущий спрос на продукты компании со стороны потребителей. Для реализации идеи, предлагаем осуществить покупку в диапазоне цен 233 - 243 долларов США за одну простую акцию.

### Преимущества

- Высокий спрос на продукты и услуги со стороны потребителей
- Географическая диверсификация бизнеса
- Большой спектр продуктовой линейки
- Сделки M&A с последующей интеграцией
- Емкость рынка продолжает расти

### Риски

- Конкуренция со стороны технологических гигантов
- Спад темпов роста мировой экономики
- Бизнес модель подписки (subscription model) несет в себе дополнительные риски, которые могут влиять на доходы компании

**Контактная информация:**

АО “Сентрас Секьюритиз”  
Республика Казахстан, г. Алматы, 050008, ул. Манаса, 32А  
Телефон: 8 (727) 259 88 77  
Email: [info@centras.kz](mailto:info@centras.kz)  
Website: [www.cesec.kz](http://www.cesec.kz)

**Аналитический департамент:**

Директор  
Меланич Маржан  
Телефон: 8 (727) 259 88 77 вн. 722  
Email: [mmelanich@centras.kz](mailto:mmelanich@centras.kz)

Аналитик  
Соколова Анна  
Телефон: 8 (727) 259 88 77 вн. 718  
Email: [asokolova@centras.kz](mailto:asokolova@centras.kz)

Младший аналитик  
Юн Анастасия  
Телефон: 8 (727) 259 88 77 вн. 727  
Email: [ayun@centras.kz](mailto:ayun@centras.kz)

Настоящая публикация носит исключительно информационный характер и не является предложением Centras Securities купить, продать или вступить в какую-либо сделку в отношении каких-либо финансовых инструментов, на которые в настоящей публикации может содержаться ссылка. Настоящий документ содержит информацию, полученную из источников (Bloomberg, KASE, Reuters), которые CentrasSecurities рассматривает в качестве достоверных. Однако CentrasSecurities, его руководство и сотрудники не могут гарантировать абсолютные точность, полноту и достоверность такой информации и не несут ответственности за возможные потери клиента в связи с ее использованием. Оценки и мнения, представленные в настоящем документе, основаны исключительно на заключениях аналитиков Компании. Вознаграждение аналитиков не связано и не зависит от содержания аналитических обзоров, которые они готовят, или от существа даваемых ими рекомендаций. Настоящая информация не предназначена для публичного распространения и не может быть воспроизведена, передана или опубликована, целиком или по частям, без предварительного письменного разрешения CentrasSecurities.