

# Analyse Fondamentale

Mercredi 18 décembre 2024 | 10h00



## Adobe (455,23 USD)

### Acheter (Précédent : Acheter – 12/06/2024)

Objectif de cours	592 USD
Potentiel de hausse	+30%
Profil de risque	Élevé
Pays	États-Unis
Secteur	Logiciels
Symbole   ISIN	ADBE   US00724F1012
Marché	Nasdaq
Capitalisation	200 milliards USD
Cours/Bénéfices	22x
Cours/Actif Net	14x
Rendement	N/A

### Profil

Adobe est spécialisé dans le développement de logiciels destinés à la création, à la publication et à la diffusion visuelle de contenus.

La répartition géographique du CA est la suivante : Amériques (60%), Europe-Moyen Orient-Afrique (25%), et Asie (15%).

## L'IA n'est pas encore une mine d'or

### Plus volatile que vous ne le pensez

Le graphique du cours de bourse (-40% en 2022, +80% en 2023 et -20% en 2024) peut faire penser à celui d'une petite entreprise dans le secteur de la biotechnologie, mais nous vous assurons qu'il s'agit bien de celui d'Adobe. Le fait que les actions de ce développeur de logiciels soient si volatiles est assez aberrant à première vue. En effet, Adobe est une entreprise bien établie à San Jose, en Californie, et fait partie de l'indice S&P 500 depuis des années. 95% de ses revenus proviennent d'abonnements et le groupe ne dépend pas d'un seul produit ou d'une seule région, mais profite au contraire d'une bonne répartition de ses revenus tant en termes de produits qu'au niveau géographique. On pourrait s'attendre à ce que tous ces éléments favorisent la prévisibilité, mais malheureusement, le cours de l'action reste très volatile.

Le chiffre d'affaires de 21,5 milliards de dollars est divisé en deux segments. Tout d'abord, « Digital Media » (75% du revenu total, sur les 12 derniers mois), un segment qui regroupe en réalité deux types de logiciels informatiques. D'une part, la famille Creative Cloud (60% du chiffre d'affaires), qui est constituée de logiciels spécifiquement destinés aux personnes travaillant dans le secteur de la création, comme Photoshop. D'autre part, la famille Document Cloud (15%), des logiciels utilisés dans toutes sortes d'entreprises pour éditer des fichiers PDF.

Le deuxième segment, « Digital Experience », représente 25% des ventes et comprend toutes sortes de logiciels destinés aux spécialistes du marketing. Avec des programmes tels qu'Adobe Analytics, Adobe Campaign et Adobe Marketo Engage, ils tirent des enseignements de grandes quantités de données sur les clients.

### Pas de renversement de tendance, malgré toutes les innovations

L'intelligence artificielle va fortement ébranler le secteur dans lequel Adobe opère. Cela peut expliquer la volatilité du titre en bourse. Les sentiments d'espoir, d'avarice, de déception et de peur font tour à tour monter et descendre le cours. Adobe, à notre avis, a pris un très bon départ dans la course à l'IA. Le groupe a développé des outils très intéressants. Dans Creative Cloud, il s'agit d'un logiciel qui génère des images et des vidéos originales, dans Document Cloud, il s'agit d'un assistant IA qui résume les fichiers PDF et dans Digital Experience, il s'agit d'un algorithme qui prédit le comportement des clients.

Dans notre analyse fondamentale du 12 juin, nous écrivions que toutes ces innovations auraient un impact sur les ventes au plus tôt au second semestre. Il semble maintenant qu'il faille être un peu plus patient. Dans un communiqué de presse du 11 décembre, Adobe a avancé ses objectifs peu ambitieux pour 2025. Le chiffre d'affaires

devrait augmenter de 9%, une prévision plutôt faible qui montre que la tendance à des taux de croissance de moins en moins spectaculaires ne sera pas brisée. Entre 2017 et 2019, les ventes ont augmenté d'environ 24% par an, en 2020, année pandémique, les ventes ont été un peu moins dynamiques (+15%), mais en 2021, tout était rentré dans l'ordre (+23%). Depuis lors, les choses ont clairement changé. 2022 a été une année de croissance anémique (+12%). Adobe a également déçu en 2023 (+10%) et en 2024 (+11%). Nous voyons la révolution de l'IA comme une fusée en train de décoller. Le mouvement est peut-être un peu plus lent que prévu, mais il est certainement en marche. Les nombreux ajouts ingénieux à la gamme de produits d'Adobe se manifesteront tôt ou tard dans les chiffres de revenus et de bénéfices.

### Au bilan, il y a de la place pour une acquisition

Les ventes progressent actuellement un peu moins vite qu'auparavant, mais l'entreprise reste incroyablement rentable. Au cours de l'exercice écoulé, le ratio bénéfice net/chiffre d'affaires a été de 26%, soit une marge bénéficiaire nette en ligne avec 2023 (28%) et 2022 (27%), malgré la somme d'un milliard de dollars perdue lors de l'acquisition ratée de Figma (voir notre analyse fondamentale du 27 février).

Bien qu'Adobe dépense chaque année plusieurs milliards de dollars en rachats d'actions, son compte de trésorerie regorge de liquidités. Son dernier bilan, daté du 29 novembre 2024, fait état d'une trésorerie nette de 1,8 milliard de dollars. Comme l'entreprise dispose de plus de liquidités que de dettes, elle dispose d'une marge de manœuvre plus que suffisante pour procéder à des acquisitions stratégiques. Sachant que Digital Media domine déjà son marché de vente, il nous semble plus logique de chercher des proies pour le segment Digital Experience. Cette division a été constituée de multiples acquisitions au fil des ans, les plus importantes étant celles d'Omniure (en 2009 pour 1,8 milliard de dollars), de Magento (en 2018, pour 1,6 milliard de dollars) et de Marketo (également en 2018, pour 4,7 milliards de dollars).

### Valorisation

Sur base du consensus, l'objectif de cours se situe à 592 USD.

**Bram Vanhevel**  
Analyste Financier

## Avertissement

Les informations, interprétations, estimations et/ou opinions contenues dans ce document sont basées sur des sources réputées fiables et sélectionnées avec soin.

Toutefois, Leleux Associated Brokers s.a. ne donne aucune garantie quant au caractère exact, fiable ou complet de ces sources. La diffusion de ces informations s'opère à titre purement indicatif et ne peut être assimilée, ni à une offre, ni à une sollicitation à la vente, à l'achat ou la souscription de tout instrument financier et ce, dans quelle que juridiction que ce soit. Les informations contenues dans le présent document ne constituent ni un conseil en investissement ni même une aide à la décision aux fins d'effectuer notamment une transaction ou de prendre une décision d'investissement. Leleux Associated Brokers s.a. n'offre aucune garantie quant à l'actualité, la précision, l'exactitude, l'exhaustivité ou l'opportunité de ces informations qui ne peuvent en aucun cas engager sa responsabilité. En outre, cette publication est destinée à une large distribution, et ne tient pas compte de la connaissance et de l'expérience financière particulière du lecteur, ni de sa situation financière, ses besoins, ses objectifs d'investissement et de son aversion aux risques. Dans tous les cas, il est recommandé au lecteur d'utiliser d'autres sources d'information et de prendre contact avec un chargé de clientèle pour tout renseignement complémentaire.

La méthodologie de recommandation poursuivie par Leleux Associated Brokers pour se forger une opinion analytique (valorisation, hypothèses sous-jacentes, modèles, risques) et la liste des recommandations des 12 derniers mois émises par Leleux Associated Brokers peuvent être consultées à l'endroit suivant : <https://www.leleux.be/Leleux/WebSite.nsf/vLUPPage/INFOS-ANALYSIS?OpenDocument>.

La recommandation sous revue est faite à titre purement ponctuel et Leleux Associated Brokers ne donne aucune garantie quant au suivi de la recommandation dans le temps, de sa fréquence, ou d'une éventuelle mise à jour de celle-ci à la suite d'événements de marché.

De façon générale, l'heure des prix des instruments financiers mentionnés dans la recommandation correspond à l'heure de clôture du marché sur lequel l'instrument est traité (End Of Day), sauf mention expresse et contraire.

Leleux Associated Brokers ([www.leleux.be](http://www.leleux.be)) est une société anonyme de droit belge, inscrite à la banque carrefour des entreprises sous le n° 0426 120 604, dont le siège social est sis à B- 1000 Bruxelles, Rue Royale 97, agréée en tant que Société de Bourse, entreprise d'investissement de droit belge et soumise à la surveillance prudentielle de l'autorité de contrôle en Belgique, la FSMA (Financial Services & Market Authority), établie à B- 1000 Bruxelles, rue du Congrès 12-14.

Les Conditions Générales de Leleux Associated Brokers peuvent être consultées à l'adresse suivante [https://www.leleux.be/Leleux/WebSite.nsf/vLUPPage/PDF/\\$File/Conditions%20G%C3%A9n%C3%A9rales.pdf](https://www.leleux.be/Leleux/WebSite.nsf/vLUPPage/PDF/$File/Conditions%20G%C3%A9n%C3%A9rales.pdf), et en particulier la section 27 traitant de la gestion des conflits d'intérêt.

Les analystes qui éditent des recommandations ne sont pas autorisés à détenir les instruments couverts pour compte propre. De même, Leleux Associated Brokers ne détient en aucune manière des instruments financiers faisant l'objet de la recommandation sous revue, ni ne délivre de prestation de service pour leurs émetteurs.