



ADBE06

Adobe Inc: ADBE US

เริ่มเห็นแสงรำไร! ธุรกิจยังแข็งแกร่งในมูลค่าที่เหมาะสม



บริษัททำธุรกิจอะไร ?

Adobe เป็นผู้นำระดับโลกด้านซอฟต์แวร์เพื่อการสร้างสรรค์ โดยมีโปรแกรมเด่นที่ครองตลาดอย่าง Photoshop, Illustrator และ Acrobat ซึ่งปัจจุบันบริษัทกำลังอยู่ในช่วงเปลี่ยนผ่านทางเทคโนโลยี โดยมุ่งเน้นการผสาน Gen AI ในผลิตภัณฑ์ที่หลากหลาย เพื่อเปลี่ยนโมเดลธุรกิจจากการขาย License รายหัวไปสู่การสร้างรายได้ตามปริมาณการใช้งาน ผ่านระบบ Credit ซึ่งช่วยปลดล็อกข้อจำกัดการเติบโตแบบดั้งเดิมและเพิ่มมูลค่าให้กับผลิตภัณฑ์ในระยะยาว



ปัจจัยสนับสนุนการเติบโต

Spending Per Head พุ่งแรง ชดเชย Seat ที่อาจลดลง

"รายจ่ายต่อหัวที่เพิ่มขึ้น" คือกุญแจสำคัญที่ปลดล็อกความกังวลเรื่องจำนวนผู้ใช้ ล่าสุดยอดการใช้ Generative Credits พุ่งถึง 3 เท่า QoQ สะท้อนว่าลูกค้ายินดีจ่ายเพิ่มเพื่อแลกกับพีฟเจอร์ AI ที่ช่วยลดเวลาทำงานได้จริง ซึ่งรายได้ส่วนนี้จะมียกบาทสำคัญในการชดเชยยอด Subscription ที่อาจเติบโตช้าลงในอนาคต

จับมือ OpenAI เพิ่มโอกาสการเข้าถึงลูกค้าใหม่ แม้พีฟเจอร์ Photoshop หรือ Acrobat บน ChatGPT จะมีความสามารถจำกัดเมื่อเทียบกับแอปพลิเคชันหลัก และอาจไม่ได้สร้างรายได้ทันที แต่ถือเป็นกลยุทธ์ที่สำคัญในการเปิดโอกาสให้ผู้ใช้งานทั่วไปกว่า 800 ล้านคน ได้ทดลองสัมผัสประสบการณ์ใช้งานของ Adobe ได้ง่ายขึ้น ซึ่งเป็นการปูทางเพื่อดึงดูดกลุ่ม Non-Pro ให้เข้ามาทดลองใช้งาน

ระบบนิเวศที่ครบวงจร จุดแข็งที่เหนือกว่าคู่แข่งคือการที่บริษัทไม่ได้ให้บริการเพียง AI Tool แต่เน้นการผสานเทคโนโลยี AI เข้ากับเครื่องมือระดับมืออาชีพได้อย่างไร้รอยต่อ ทำให้ผู้ใช้สามารถทำงานคุณภาพสูงได้จริงในแพลตฟอร์มเดียว ขณะที่ยอดผู้ใช้งานยังแข็งแกร่งสวนทางความกังวลเรื่องการถูกแทนที่จาก AI



ความเสี่ยงที่สำคัญ

ผลกระทบเชิงโครงสร้างของ AI ต่อตลาดแรงงาน ความเสี่ยงระยะยาวที่ตลาดยังจับตามองคือความสามารถของ AI ที่อาจทำให้องค์กรลดจำนวนพนักงานกราฟิกหรือ Creative ลง หากการเติบโตของรายได้จาก AI Credits หรือการปรับราคาไม่สามารถชดเชยปริมาณผู้ใช้งานที่อาจหายไปได้ทันทั่วทั้งที่ อาจกดดันอัตราการเติบโตของรายได้รวมในอนาคต

การแข่งขันที่รุนแรงในตลาดผู้ใช้งานทั่วไป ในขณะที่ตลาดองค์กรยังแข็งแกร่ง แต่ตลาดผู้ใช้ทั่วไปมีทางเลือกจากคู่แข่งอื่นจำนวนมาก (เช่น Canva หรือ Midjourney) ที่ใช้งานง่ายและราคาถูกกว่า การรักษาลูกค้ากลุ่มนี้จึงเป็นความท้าทายที่บริษัทต้องพิสูจน์ว่าผลิตภัณฑ์สามารถดึงดูดผู้ใช้งานได้จริง

รายชื่อนักวิเคราะห์

สปีรตัน จักรพันธ์ ฤณ อูรยา, CFA

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน
ด้านตลาดทุน

เลขที่ทะเบียน 044826

พศุตม์ โทณนาการ

ผู้ช่วยนักวิเคราะห์

ภาณุรินทร์ สือจินดากรณ์

ผู้ช่วยนักวิเคราะห์

Cover Image Source: Adobe

Upside: 24.81%

2.74

DR Last Price (฿)

3.42

DR Target Price (฿)

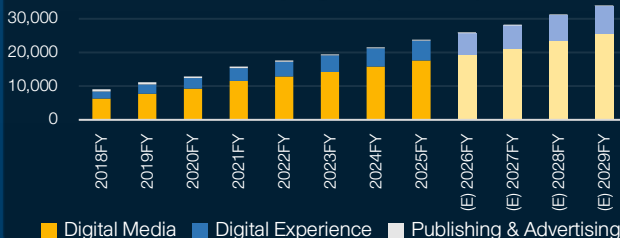
Notes : DR Target Price คำนวณจากราคาตลาดการันตีของหุ้นอ้างอิง
ในอีก 12 เดือนข้างหน้า โดย Bloomberg Consensus แปลงด้วย
อัตราแลกเปลี่ยนบาท 4,000: 1 และ Fx Spot Rate = 31.05 THB/USD

ผลิตภัณฑ์/บริการที่สำคัญ

Creative
AppsAcrobat
& AI AssistantDigital
MarketingGenerative AI
Models

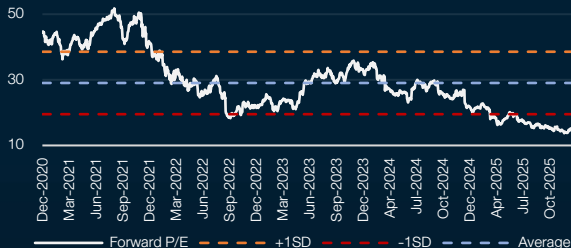
รายได้ยังเติบโตต่อเนื่องสวนความกังวล

Revenue by Segment (USD million)



เทรดในอัตรา P/E* ต่ำสุดในรอบหลายปี

Historical 5Y Forward P/E



มุมมองการลงทุน: กว้างขึ้นต่อเนื่อง

ราคาหุ้นปัจจุบันได้รับรู้ความกังวลเรื่อง AI Disruption ไปมากแล้ว จนทำให้ Downside Risk เริ่มจำกัด ในขณะ P/E* ปัจจุบันเทรดอยู่ที่ 15 เท่า ต่ำสุดในรอบ 13 ปี สวนทางศักยภาพในการสร้างกระแสเงินสดและอัตราการเติบโตของกำไรสุทธิ** 13.7% ที่ยังแข็งแกร่ง ขณะที่ Net New ARR เริ่มกลับมาเติบโตต่อเนื่องและการใช้งาน Generative Credit พุ่งสูงขึ้นคือข้อพิสูจน์ว่าบริษัทสามารถเปลี่ยนเทคโนโลยี AI ให้กลายเป็นรายได้จริง ไม่ใช่แค่กระแสชั่วคราว จึงแนะนำ "ทยอยสะสมเพื่อรอรับผลตอบแทนจาก S-Curve ใหม่ในระยะยาว"

* ค่าการันตีในอีก 12 เดือนข้างหน้า **อัตราเติบโตระยะยาวจาก Bloomberg Consensus ที่มา: Bloomberg, และ SET ข้อมูล ณ วันที่ 23 ส.ค. 68 | จัดทำ ณ วันที่ 24 ส.ค. 68

คำเตือน: ผู้ลงทุนควรศึกษาทำความเข้าใจลักษณะสินค้า เงื่อนไขผลตอบแทนและความเสี่ยงก่อนตัดสินใจลงทุน ผลตอบแทนในอดีตไม่ได้เป็นเครื่องยืนยันถึงผลตอบแทนในอนาคต การลงทุนในต่างประเทศอาจมีความเสี่ยงด้านอัตราแลกเปลี่ยน