

D'une idée née dans un garage à un géant de l'industrie

Par Charles Mizrahi, Rédacteur en Chef de *Investisseur Alpha*

En 1982, deux ingénieurs, John Warnock et Charles Geschke, ont quitté leur emploi stable chez Xerox PARC pour poursuivre une idée à laquelle personne ne croyait...

Sans produit commercialisable, sans revenus et avec une vision griffonnée sur une serviette en papier, ils ont lancé leur start-up dans le garage de Warnock à Los Altos, en Californie.

Ils ont baptisé leur entreprise « Adobe », d'après le nom du ruisseau qui coulait derrière la maison de Warnock.

Leur grande idée était PostScript, un moyen de relier les ordinateurs et les imprimantes à l'aide d'un code propre et précis. Cette technologie était tellement en avance sur son temps que Steve Jobs s'est présenté dans leur petit bureau et leur a proposé de racheter 100 % de l'entreprise pour 5 millions de dollars. Ils ont refusé.

Peu de temps après, Steve Jobs a obtenu une licence pour leur logiciel pour l'imprimante Laser Writer d'Apple et a acheté 19 % des parts d'Adobe.

Cette décision n'a pas seulement validé leur vision, elle a déclenché la révolution de la publication assistée par ordinateur et a propulsé **Adobe Inc. (ADBE)** sur la carte.

Grâce au soutien d'Apple et à une avance initiale, Adobe est devenue la première entreprise de l'histoire de la Silicon Valley à réaliser des bénéfices dès sa première année d'existence.

Quarante ans plus tard, Adobe est une puissance mondiale pesant 155 milliards de dollars.

Aucun autre pays n'est comparable aux États-Unis.

Il n'y a qu'ici que quelqu'un peut créer une entreprise dans un garage, une chambre d'amis ou une chambre d'étudiant et en faire une société multimilliardaire.



Une entreprise qui crée des dizaines de milliers d'emplois, fait prospérer des secteurs entiers, améliore la vie des gens et génère une richesse durable pour ses actionnaires.

C'est pourquoi les États-Unis comptent plus de milliardaires que tout autre pays.

Notre système récompense ceux qui prennent des risques. Le capital trouve le chemin des grandes idées. Et lorsque ces idées fonctionnent, tout le monde y gagne, du fondateur à l'ouvrier d'usine en passant par l'investisseur.

La recommandation de ce mois-ci s'inscrit parfaitement dans l'histoire de certaines des plus grandes entreprises de notre portefeuille.

- **Apple (AAPL)** a vu le jour dans le garage des parents de Steve Jobs.
- **Google (GOOGL)** a démarré dans un garage loué à Menlo Park.
- **Microsoft (MSFT)** a été lancée dans un modeste garage à Albuquerque.

Chacune de ces entreprises vaut aujourd'hui plus de 1 000 milliards de dollars.

Adobe a démarré sans revenus, sans produit et avec une vision que peu de gens comprenaient à l'époque. Mais deux ingénieurs ont cru en ce qu'ils construisaient et s'y sont tenus.

Nous recherchons un leadership fort, une mission claire et un long potentiel de croissance.

Dans ce pays, lorsque vous combinez une excellente idée, un travail acharné et des valeurs justes, tout est possible, et cette entreprise n'en est qu'à ses débuts.

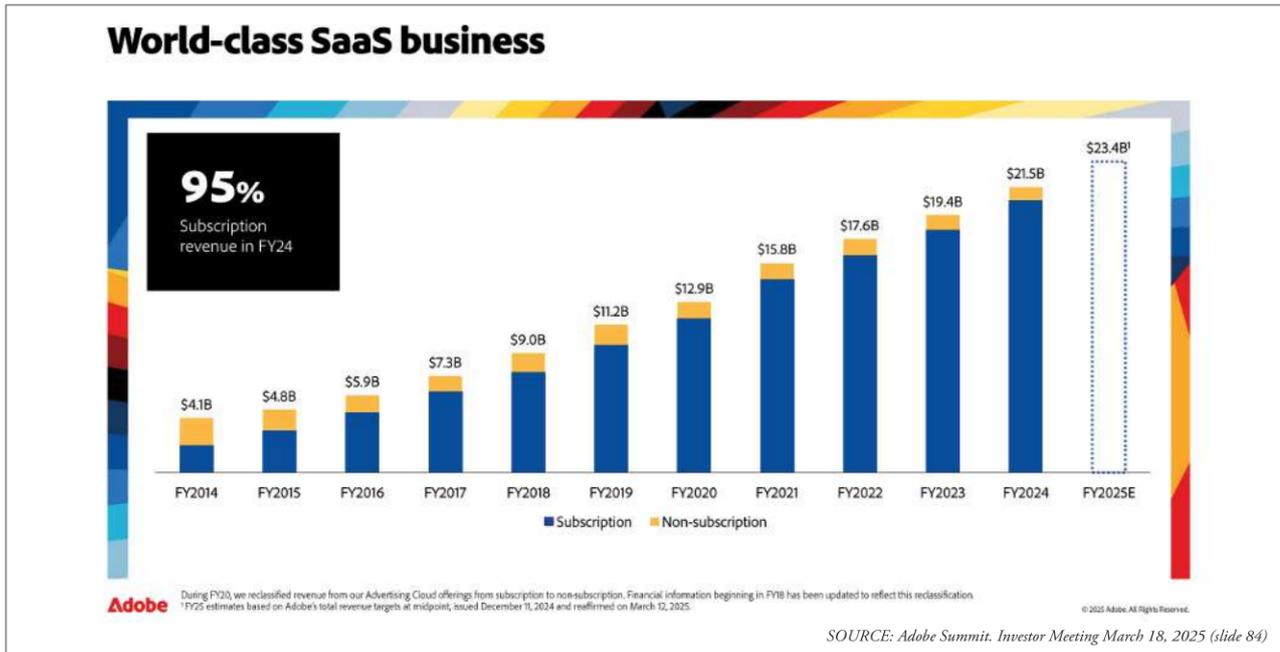
D'UNE IDÉE NÉE DANS UN GARAGE À UNE NORME MONDIALE

Les outils d'Adobe (Photoshop, Illustrator, Acrobat et Premiere Pro) sont utilisés par plus de 30 millions de créateurs, de spécialistes du marketing et de professionnels à travers le monde.

C'est une entreprise profondément enracinée, dotée d'un large fossé concurrentiel et d'un business model conçu pour une croissance à long terme.

En 2013, Adobe a fait un autre pari audacieux en passant des logiciels en boîte aux abonnements. Wall Street a détesté cette décision. Les revenus ont chuté. Les actions se sont vendues en masse. Mais le PDG Shantanu Narayen n'a pas bronché. Il a vu où allait le monde et a guidé l'entreprise à travers la tempête.

Cette décision a transformé Adobe en une véritable mine d'or. Aujourd'hui, 95 % de son chiffre d'affaires est récurrent, ce qui lui assure des revenus fiables qui alimentent l'innovation, récompensent les actionnaires et donnent à l'entreprise la capacité de prospérer sur n'importe quel marché.



Les chiffres le prouvent (sur les douze derniers mois jusqu'en mai 2025) :

- **Chiffre d'affaires** : 22,6 milliards de dollars.
- **Bénéfice net** : 6,9 milliards de dollars.
- **Portée mondiale** : 46 % du chiffre d'affaires provient de l'extérieur des États-Unis.

Adobe ne suit pas les modes. Elle construit les fondations numériques de tout, des superproductions hollywoodiennes aux projets scolaires de vos enfants.

Et avec un leadership fort, des produits fidélisants et des flux de trésorerie prévisibles, c'est le type d'entreprise que nous aimons posséder.

Voici pourquoi j'apprécie cette entreprise...

Notes sur ADBE

1. Domine le secteur grâce à une intégration poussée et à des coûts de transition élevés.

2. Plus de 90 % du chiffre d'affaires provient désormais d'abonnements récurrents.

3. Les outils Adobe AI ont déjà généré 24 milliards de créations.

ADOBE RÉCIDIVE, CETTE FOIS AVEC L'IA

Adobe ne s'est pas contenté de suivre le mouvement de l'IA. Elle a contribué à ouvrir la voie.

Alors que d'autres entreprises s'efforcent de développer leurs stratégies en matière d'IA, Adobe déploie déjà des fonctionnalités basées sur l'IA auprès de sa vaste clientèle mondiale.

Sa plateforme Firefly permet aux utilisateurs de créer et de modifier des images à l'aide de simples commandes textuelles, entièrement formées à partir de contenus appartenant à Adobe ou sous licence. Pas de mines antipersonnel en matière de droits d'auteur. Pas de zones grises juridiques. Juste des outils puissants, faciles d'utilisation et efficaces.

Firefly est déjà intégré aux applications Creative Cloud telles que Photoshop et Illustrator, ce qui rend les professionnels plus productifs et aide les débutants à faire plus avec moins. Il ne s'agit pas d'un simple gadget, mais d'une innovation qui renforce la fidélité des clients.

Et Adobe voit grand.

La direction vise un marché de plus de 200 milliards de dollars, en utilisant l'IA pour stimuler l'engagement, les ventes croisées et les mises à niveau premium sur toutes les plateformes.

Son moteur d'IA, Sensei, est intégré à l'ensemble de ses offres cloud, améliorant la productivité, la personnalisation et les capacités prédictives.

Voici la répartition de l'activité...

1. Médias numériques — 73 % du chiffre d'affaires

Ce segment comprend à la fois Creative Cloud et Document Cloud :

- **Creative Cloud (58 %)** : toujours au cœur de l'activité d'Adobe, avec des produits phares tels que Photoshop, Illustrator et Premiere Pro. Adobe continue d'innover dans ce domaine tout en élargissant sa portée avec des outils plus légers tels qu'Adobe Express.
- **Document Cloud (15 %)** : basé sur Acrobat et le format PDF inventé par Adobe, Document Cloud approche désormais les 4 milliards de dollars de chiffre d'affaires annuel. Avec l'essor du travail hybride et de l'informatique mobile, la demande d'outils documentaires sécurisés et indépendants des appareils a explosé. Des fonctionnalités telles qu'Adobe Sign sont désormais essentielles dans les workflows des entreprises.

2. Expérience numérique — 27 % du chiffre d'affaires

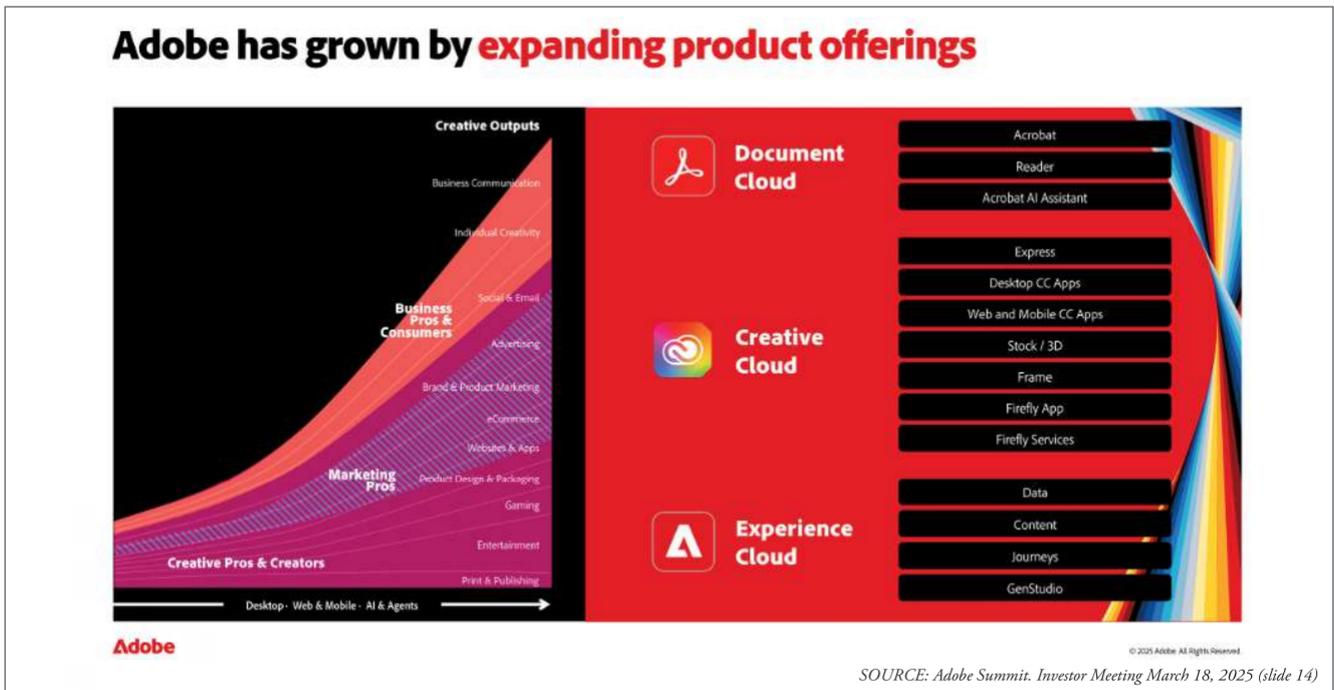
L'opportunité la plus prometteuse pour Adobe.

Lancé en 2009 avec l'acquisition d'Omniture pour 1,7 milliard de dollars, Experience Cloud comprend désormais une suite d'outils de marketing, d'analyse et de données clients, renforcée par des acquisitions judicieuses telles que Magento (e-commerce), Marketo (automatisation du marketing) et Workfront (collaboration).

Ce segment est en train de devenir discrètement le deuxième pilier de l'activité d'Adobe, en particulier parce que les entreprises recherchent des solutions intégrées et basées sur les données pour améliorer l'expérience client.

En réalité : Adobe s'est déjà réinventé une fois avec les abonnements.

Aujourd'hui, l'entreprise récidive avec l'IA. Avec une clientèle fidèle, des marges élevées et des revenus récurrents représentant plus de 90 % du chiffre d'affaires, c'est le type d'entreprise que nous aimons détenir.



Et malgré tout cela, Shantanu Narayen est resté concentré sur ses objectifs.

Depuis qu'il est devenu PDG en 2007, M. Narayen a transformé Adobe, une entreprise de logiciels vendus en boîte d'une valeur de 3 milliards de dollars, en un géant de l'abonnement générant 22 milliards de dollars de revenus.

Le bénéfice par action a été multiplié par plus de dix et Adobe a généré une valeur considérable pour ses actionnaires en rachetant près de 30 % de ses actions en circulation depuis 2005.

En bref, Adobe ne surfe pas sur la vague de l'IA, elle façonne l'ensemble du courant.

Elle a inventé le format PDF, la colonne vertébrale des documents numériques, qui compte aujourd'hui plus de 3 000 milliards d'exemplaires en circulation.

Le nombre de documents ouverts chaque année dans Adobe Acrobat dépasse les 400 milliards !

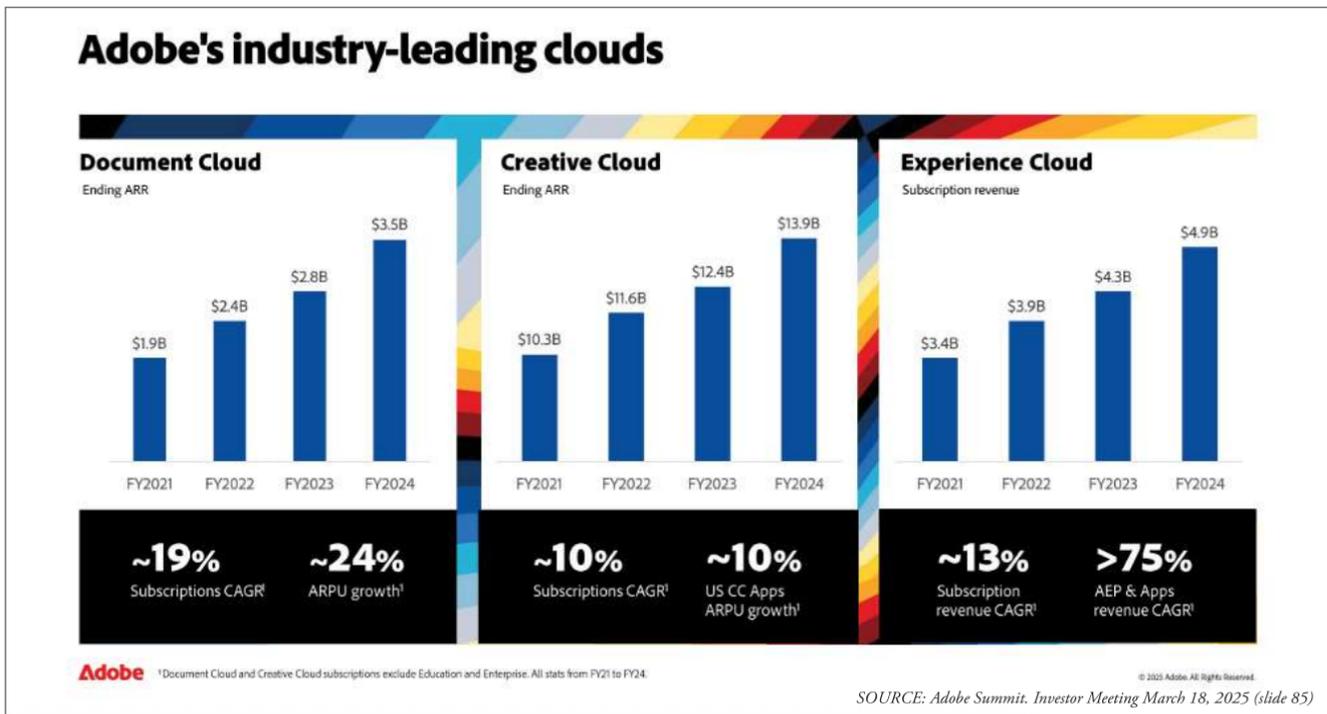
Acrobat d'Adobe touche environ 650 millions d'utilisateurs chaque mois. Cela représente près d'une personne sur dix dans le monde.

PROCHAINE ÉTAPE : LES VÉRITABLES MOTEURS DE CROISSANCE POUR LES CINQ PROCHAINES ANNÉES

Lorsque vous trouvez une entreprise qui repose sur des bases solides, qui bénéficie d'une clientèle fidèle et qui a fait ses preuves en matière de réinvention, c'est le moment de vous lancer.

Adobe fait partie de ces rares entreprises.

Elle ne suit pas les modes ni les tendances. Elle construit l'avenir de la créativité, du contenu et de la communication numériques, brique par brique.



Voici les quatre moteurs clés qui alimenteront la prochaine phase de croissance d'Adobe...

1. IA générative (Firefly) : Adobe ne se contente pas d'expérimenter l'IA, elle la déploie déjà à grande échelle.

Sa plateforme Firefly, entièrement formée à partir de contenus appartenant à Adobe ou sous licence, est directement intégrée à Creative Cloud. Cela signifie que les utilisateurs de Photoshop peuvent générer des images à partir de quelques mots, que les spécialistes du marketing peuvent créer du contenu en un clin d'œil et que les designers peuvent changer d'arrière-plan et retoucher des photos en quelques secondes.

Adobe ne se contente pas de s'essayer à l'IA. Elle s'y investit pleinement. Comme l'a récemment souligné Argus Research, l'entreprise a intégré l'IA générative non seulement dans Firefly, mais aussi dans toute sa gamme de produits. Il ne s'agit pas d'un projet secondaire, mais d'un déploiement à grande échelle qui touche tous les aspects de l'activité d'Adobe.

Et bien que la croissance du chiffre d'affaires d'Adobe ait légèrement ralenti au cours de l'exercice 2025, la direction a tout de même relevé ses prévisions de chiffre d'affaires et de bénéfice net pour l'ensemble de l'année après un deuxième trimestre solide.

2. Documents numériques : Aujourd'hui, son Document Cloud (optimisé par Acrobat et Adobe Sign) alimente la transition vers des flux de travail axés sur le numérique.

Dans un monde hybride, les entreprises ont besoin d'outils sécurisés, adaptés aux appareils mobiles et intégrés à l'ensemble de leurs équipes. Adobe a une longueur d'avance et tire parti de cet avantage pour fidéliser ses clients professionnels à long terme. Ce segment approche tout doucement les 4 milliards de dollars de chiffre d'affaires annuel et continue de croître.

3. Experience Cloud : ce que la plupart des investisseurs ne voient pas, c'est qu'Adobe est en train de devenir discrètement une force dans le domaine du marketing numérique et de l'analyse client.

Son Experience Cloud aide les entreprises à personnaliser leur contenu, à suivre l'engagement des utilisateurs et à optimiser chaque étape du parcours client. Grâce à des acquisitions telles que Marketo, Magento et Workfront, Adobe a construit une plateforme robuste sur laquelle les entreprises s'appuient pour générer des revenus.

4. Pouvoir de fixation des prix : lorsque vos produits sont la référence absolue, comme Photoshop, Illustrator ou Acrobat, vous n'avez pas besoin de vous battre sur les prix. Adobe dispose du pouvoir de fixation des prix que nous apprécions tant : il peut augmenter ses tarifs, vendre des fonctionnalités premium et continuer à satisfaire ses clients. Adobe ne se repose pas sur ses lauriers. Il investit dans l'avenir avec l'IA, des outils de workflow et des plateformes d'entreprise évolutives.

LE VISIONNAIRE DISCRET DERRIÈRE LA TRANSFORMATION D'ADOBE

Lorsque vous investissez dans une grande entreprise, l'une des questions les plus importantes à se poser est la suivante : « Qui dirige l'entreprise ? » En effet, un bon PDG peut faire d'une bonne entreprise une entreprise exceptionnelle.

C'est exactement ce qu'a fait Shantanu Narayen chez Adobe.

Il a rejoint l'entreprise en 1998 en tant que vice-président senior du développement mondial des produits. Il a ensuite gravi les échelons pour devenir directeur de l'exploitation, puis PDG en décembre 2007.

À l'époque, Adobe était une entreprise de logiciels solide. Des produits tels que Photoshop et Acrobat étaient des références dans leur secteur. Mais elle vendait encore ses logiciels à l'ancienne : en boîtes, avec des licences à usage unique et des mises à niveau tous les deux ou trois ans.

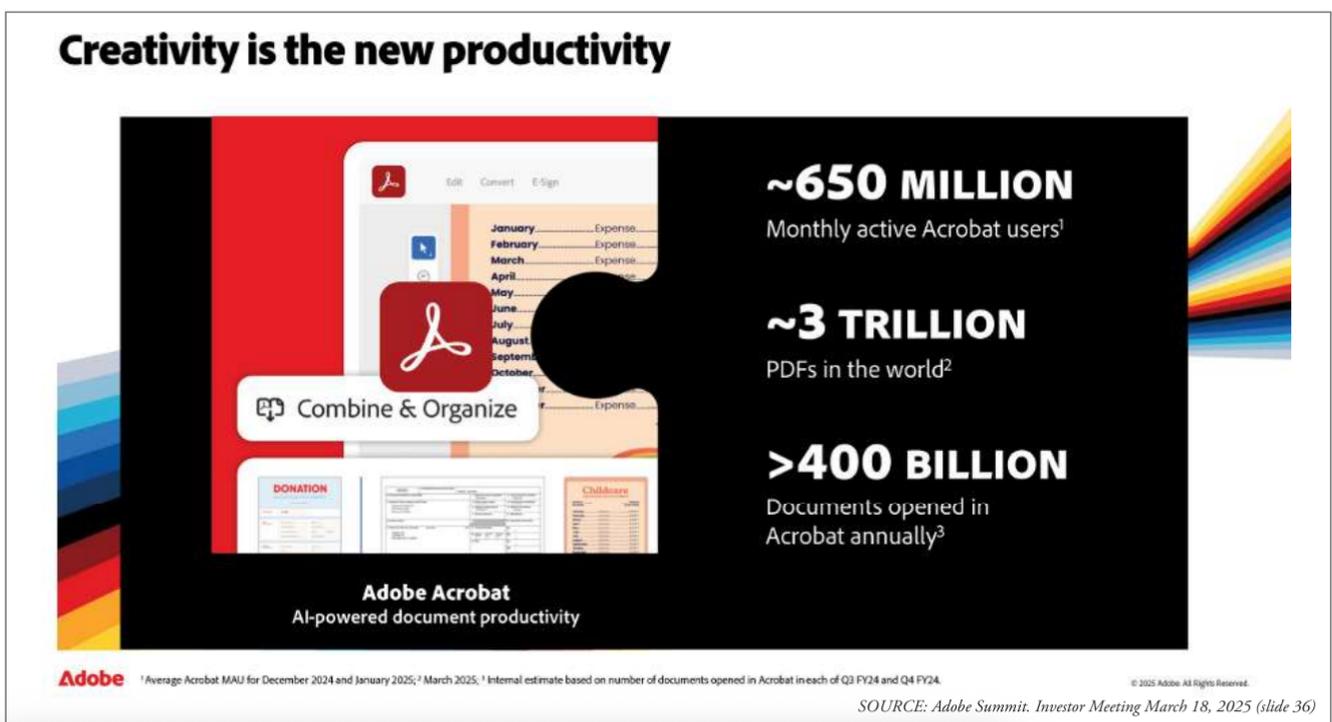
M. Narayen a vu venir le coup.

Il a d'abord regroupé les meilleurs outils créatifs d'Adobe dans un seul package, la Creative Suite, en 2003. Puis, en 2013, il a pris la décision la plus audacieuse de l'histoire de l'entreprise : passer à un modèle d'abonnement avec Creative Cloud.

Cette transition était risquée. Le chiffre d'affaires et les marges d'Adobe ont souffert à court terme. Les analystes se sont jetés sur l'occasion et le cours de l'action a chuté.

Mais Narayan est resté concentré sur la vision d'ensemble et, en quelques années, les marges ont retrouvé leur niveau d'avant la transition, voire plus. La croissance est restée forte. Et les revenus récurrents ont transformé Adobe en une véritable machine à cash.

Une fois encore, le chiffre d'affaires d'Adobe est passé d'environ 3 milliards de dollars en 2007 à plus de 22 milliards de dollars en 2025. Le bénéfice par action a été multiplié par plus de 10.



Mais ce n'est pas tout.

En 2009, Narayan a mené l'acquisition d'Omniture pour 1,8 milliard de dollars. Cette décision judicieuse a changé la donne.

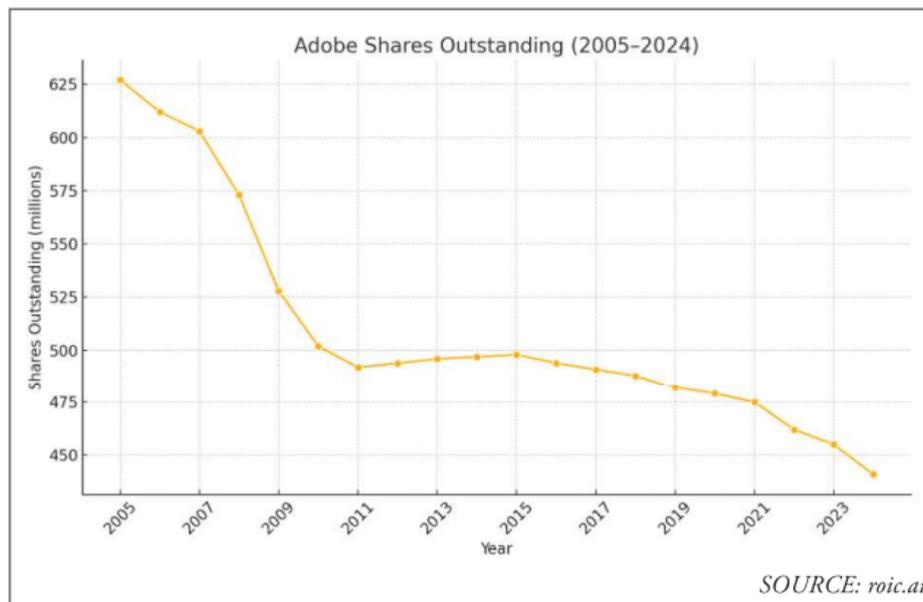
Cette transaction a jeté les bases de ce qui allait devenir Adobe Experience Cloud, une suite complète d'outils pour le marketing numérique, l'analyse et l'engagement client. Depuis lors, Narayan a fait de gros paris pour étendre la portée d'Adobe.

En 2018, la société a acquis Magento et Marketo afin de renforcer son offre en matière de e-commerce et d'automatisation du marketing. Lorsque des problèmes d'intégration sont apparus, Narayan n'a pas délégué, mais est intervenu pour remettre les choses sur les rails.

C'est ça, le vrai leadership.

Et soyons clairs, il a tenu ses promesses envers les actionnaires, tout simplement. Grâce à des rachats réguliers et à une politique rigoureuse de retour sur investissement, Adobe a constamment récompensé ses investisseurs à long terme tout en continuant à investir dans sa croissance future.

Depuis 2005, Adobe a racheté près de 30 % de ses actions en circulation.



Il ne s'agit pas seulement d'ingénierie financière. C'est le signe de la conviction de Narayen dans son entreprise. Il utilise les flux de trésorerie croissants d'Adobe pour augmenter la valeur à long terme par action, non pas en versant des dividendes, mais en rachetant des actions et en réduisant le nombre d'actions en circulation.

C'est une bonne nouvelle pour les actionnaires, car moins il y a d'actions, plus chaque action restante représente une part importante des bénéfices croissants d'Adobe.

Narayen est le genre de PDG sur lequel nous aimons parier. Il est audacieux, discipliné et concentré sur le long terme. Il a su voir où allait le monde, prendre les décisions difficiles et tenir ses promesses, trimestre après trimestre, année après année.

Le style de leadership de Shantanu Narayen repose sur l'humilité, la clarté et un profond respect pour son équipe. « *Je ne suis pas la personne la plus intelligente dans la pièce et je ne veux pas l'être* », a-t-il déclaré à *Forbes* en 2019.

Il attribue systématiquement le succès d'Adobe aux personnes qui l'entourent. Dans une interview accordée à *CNBC* en mars 2024, il a déclaré : « *Mon travail consiste simplement à poser les bonnes questions.* »

En mai, dans *The Economic Times*, il a résumé l'avenir avec une confiance tranquille : « *Les personnes qui utilisent l'IA remplaceront celles qui ne l'utilisent pas.* »

Narayen dirige avec vision et laisse les résultats parler d'eux-mêmes. Ce type de leadership se répercute à tous les niveaux.

Adobe n'est pas seulement une entreprise florissante, c'est aussi un excellent lieu de travail.

Depuis plus de deux décennies, elle figure chaque année dans le classement *Fortune's 100 Best Companies to Work For*. En 2025, elle s'est classée 39e, 89 % de ses employés la considérant comme un excellent lieu de travail.

Sur Glassdoor, Adobe obtient une note de 4,2 sur 5, avec près de 90 % des employés approuvant le PDG Shantanu Narayen. Elle s'est classée 19e dans le classement des meilleurs lieux de travail en 2025.

Ce type de culture favorise la loyauté, attire les meilleurs talents et explique pourquoi Adobe continue d'innover et pourquoi ses employés restent fidèles à l'entreprise.

C'est pourquoi l'entreprise continue d'innover. Avec Shantanu Narayen à sa tête, Adobe n'est pas seulement entre de bonnes mains, mais entre les meilleures mains qui soient.

LE FOSSÉ CONCURRENTIEL D'ADOBE : LARGE, PROFOND ET EN EXPANSION

Lorsque je recherche une entreprise dans laquelle investir, l'une des premières questions que je me pose est simple :

Qu'est-ce qui empêche la concurrence d'entrer sur le marché ?

En d'autres termes, cette entreprise dispose-t-elle d'un fossé concurrentiel ? Pour Adobe, la réponse est clairement oui.

En fait, mes recherches montrent qu'Adobe dispose de l'un des fossés concurrentiels les plus larges du monde des logiciels, et tout cela se résume aux coûts de transition.

Une fois qu'une entreprise, une agence ou un freelance a construit son flux de travail autour des outils Adobe, il est non seulement fastidieux, mais aussi très pénible de s'en séparer.

Il faut acheter de nouveaux logiciels, les apprendre à partir de zéro, former toute son équipe, rompre la compatibilité avec ses clients... et voir sa productivité chuter pendant ce temps.

Ce n'est pas une mince affaire. Cela représente des mois de perturbation. Et potentiellement des milliers de dollars jetés par les fenêtres. C'est pourquoi Creative Cloud, qui représente l'essentiel des revenus d'Adobe, est une telle forteresse.

Des outils tels que Photoshop, Illustrator, Premiere et Acrobat ne sont pas des « gadgets sympas ». Ce sont des standards de l'industrie. Non pas parce qu'ils sont à la mode... mais parce qu'ils fonctionnent et que tout le monde les utilise.

Certains craignent que les nouveaux outils d'IA tels que Midjourney, Runway et Sora ne viennent éroder l'avance d'Adobe. Ils sont rapides, spectaculaires et, dans certains cas, moins chers.

Mais l'avantage d'Adobe ne vient pas du fait qu'il suit les dernières tendances. Il provient de relations clients solides, d'outils fiables et de flux de travail difficiles à remplacer.

Les coûts de transition sont élevés. La formation des équipes et la perte de compatibilité avec les clients sont très pénibles. La plupart des professionnels ne s'en donneront pas la peine.

Et Adobe ne reste pas les bras croisés. L'entreprise continue de s'améliorer, de développer les fonctionnalités d'IA sur sa plateforme et d'ajouter de la valeur là où cela compte.

La concurrence s'intensifie peut-être, mais le fossé qui sépare Adobe de ses concurrents reste large et solide.

Même si un outil moins cher fait son apparition, la plupart des professionnels auront toujours besoin d'Adobe pour rester compatibles avec leurs clients et leurs collaborateurs. C'est un véritable fossé, difficile à combler.

Il en va de même pour les documents.

Adobe n'a pas seulement créé un outil PDF. Elle a créé le format PDF lui-même. Acrobat reste le meilleur éditeur PDF du marché. Et des outils tels qu'Adobe Sign sont désormais profondément intégrés dans les flux de travail des entreprises. C'est une protection supplémentaire.

Aujourd'hui, le secteur de l'expérience numérique, qui comprend Adobe Experience Platform et Marketo, est confronté à une concurrence accrue. Mais une fois que ces outils sont intégrés dans une entreprise, ils sont difficiles à supprimer.

Et les relations de longue date d'Adobe avec le secteur créatif lui confèrent un avantage unique pour relier tous ces éléments entre eux.

Voici l'argument décisif que la plupart des gens oublient : le fossé d'Adobe s'élargit. Chaque fois que l'entreprise lance un nouveau produit ou une nouvelle fonctionnalité IA, celui-ci est proposé à une base d'utilisateurs déjà fidèle et très importante.

Cela crée une puissante boucle de rétroaction, de l'utilisateur au produit en passant par la plateforme, qui se renforce avec le temps.

Le fossé d'Adobe repose sur des frictions réelles. Les utilisateurs restent parce qu'il est trop difficile de partir et que cela ne vaut pas le risque.

C'est le genre d'avantage concurrentiel qui se renforce avec le temps... et c'est exactement le type d'activité que nous voulons développer.

LES FONDEMENTS FINANCIERS D'ADOBE SONT SOLIDES

En mai 2025, la trésorerie d'Adobe a diminué et sa dette a augmenté, et ce n'était pas un hasard. Il s'agissait d'une décision stratégique.

Au deuxième trimestre 2025, Adobe a dépensé 6,6 milliards de dollars en activités de financement, notamment pour un rachat important d'actions. La société a racheté environ 8,6 millions d'actions, démontrant ainsi sa conviction réelle dans la valeur à long terme de l'entreprise.

Dans le même temps, Adobe a émis de nouvelles dettes à long terme et utilisé une partie de sa trésorerie pour rembourser des obligations à court terme.

Donc oui, la trésorerie a diminué et la dette a augmenté, mais pas par faiblesse. Il s'agissait d'une décision stratégique visant à obtenir des emprunts à long terme à faible coût, à réduire le nombre d'actions et à augmenter la valeur à long terme par action.

Il s'agit d'une allocation rigoureuse du capital. Adobe ne se contente pas de thésauriser ses liquidités, elle utilise ce capital au profit des actionnaires tout en conservant un bilan solide.

C'est exactement le genre de décision que nous attendons d'un acteur mondial de premier plan.

Adobe investit son capital là où cela compte : dans le rachat d'actions et dans la croissance à long terme.

Au cours des trois dernières années seulement, la société a dépensé près de 18 milliards de dollars en rachats d'actions, réduisant ainsi le nombre d'actions en circulation et augmentant la valeur à long terme par action.

Les fondements financiers d'Adobe sont solides. La société dispose de liquidités, d'une discipline financière, d'un pouvoir de fixation des prix et d'une équipe de direction qui sait comment mettre son capital à profit.

LES DÉTRACTEURS SE SONT TROMPÉS : LE PARI D'ADOBE EST EN TRAIN DE PORTER SES FRUITS

Lorsque Adobe a lancé sa stratégie en matière d'IA, de nombreux acteurs de Wall Street étaient sceptiques.

Certains ont déclaré que l'entreprise était trop lente. D'autres se sont demandé si Adobe pouvait rivaliser avec les modèles open source ou les start-ups tape-à-l'œil.

Eh bien, les chiffres sont là et les sceptiques avaient complètement tort.

Au deuxième trimestre 2025, Adobe a enregistré un chiffre d'affaires record de 5,9 milliards de dollars,

en hausse de 11 % par rapport à l'année dernière. Et un bénéfice par action ajusté de 5,06 \$, en hausse de 13 %.

L'IA est au cœur de la stratégie et elle fonctionne.

La plateforme Firefly d'Adobe a désormais dépassé les 24 milliards de générations et est étroitement intégrée à Creative Cloud, Acrobat et Express.

En termes simples, les utilisateurs ont utilisé Firefly 24 milliards de fois pour générer des créations simplement en saisissant une commande. Cela témoigne d'une adoption massive, qui ne cesse de croître. Le nombre d'utilisateurs actifs mensuels d'Acrobat et d'Express a dépassé les 700 millions, tandis que le nombre de nouveaux abonnés a bondi de 30 % d'un trimestre à l'autre.

Plus important encore, Adobe ne se contente pas d'expérimenter, mais monétise ses innovations.

Les produits « AI-first » tels que Firefly, Acrobat AI Assistant et GenStudio sont en passe de générer plus de 250 millions de dollars de revenus récurrents annuels. Il s'agit là d'une somme considérable, et ce n'est qu'un début.

Et la discipline financière d'Adobe n'a pas failli. Au deuxième trimestre, la société a reversé 3,5 milliards de dollars à ses actionnaires sous forme de rachats d'actions, tout en enregistrant un flux de trésorerie d'exploitation record de 2,2 milliards de dollars.

Avec 5,7 milliards de dollars de trésorerie et des marges solides, Adobe dispose des moyens nécessaires pour poursuivre son développement.

Alors que d'autres discutaient, Adobe a agi. Le PDG Shantanu Narayen et son équipe construisent l'avenir de la créativité et de la productivité numériques, grâce à l'IA, à une exécution rigoureuse et à un bilan solide comme le roc.

Voici comment Adobe se positionne par rapport à notre approche...

APPROCHE ALPHA-4

Marché Alpha : Alors que d'autres en sont encore à découvrir l'IA, Adobe la monétise déjà. Des outils tels que Firefly et Acrobat Assistant sont disponibles et intégrés dans les flux de travail utilisés quotidiennement par des millions de personnes. Leur adoption est rapide, les mises à niveau sont régulières et la direction vise un marché de 200 milliards de dollars. Il ne s'agit pas d'un effet de mode, mais bien d'une réalisation concrète.

Gestion Alpha : sous la direction de son PDG Shantanu Narayen, Adobe s'est transformée en une véritable machine à cash, redistribuant 3,5 milliards de dollars à ses actionnaires grâce à des rachats d'actions et un flux de trésorerie d'exploitation record de 2,2 milliards de dollars.

Argent Alpha : Adobe a vu son chiffre d'affaires passer de 3,2 milliards de dollars en 2007 à plus de 21 milliards de dollars en 2024. Au cours de la même période, le bénéfice par action a été multiplié par plus

de 10. C'est le type de croissance régulière et composée que nous recherchons, grâce à une clientèle fidèle, un fort pouvoir de fixation des prix et une allocation intelligente du capital.

Prix Alpha : Au cours actuel de l'action, Adobe se négocie bien en deçà de la valeur de son activité sous-jacente. Pour une entreprise qui affiche des marges parmi les meilleures du secteur, des flux de trésorerie en hausse et une base installée massive, ce type de décalage ne peut pas durer éternellement. Lorsque le prix s'écarte fortement de la valeur, cela crée précisément le type d'opportunité que nous recherchons.

COMMENT ADOBE POURRAIT DOUBLER D'ICI 2030

Voici comment je vois la valorisation de l'entreprise... Adobe se négocie actuellement à environ 370 \$ par action, soit un multiple de 19 fois le bénéfice par action ajusté de 19,60 dollars.

D'après mes recherches et en tenant compte d'une marge de sécurité, Adobe devrait être en mesure d'augmenter son bénéfice par action de 9 % par an au cours des cinq prochaines années, ce qui est tout à fait dans la fourchette visée par l'entreprise.

Sur la base de ce taux de croissance, le bénéfice par action devrait s'établir à environ 29 \$ en 2030.

En appliquant un multiple de 25, le cours de l'action devrait s'établir à environ 755 \$ par action, soit un rendement proche de **100%**.

Mesure à prendre : Achetez Adobe (ADBE).

VALEUR EN HAUSSE, OBJECTIFS PLUS ÉLEVÉS : MISE À JOUR DES PRIX D'ACHAT MAXIMAUX RECOMMANDÉS

Même la meilleure entreprise au monde ne vous rapportera rien si vous la payez trop cher.

C'est pourquoi je vous indique un prix d'achat maximal pour chaque action que je recommande. Il s'agit du prix auquel les chances sont encore en votre faveur.

Si l'action se négocie au-dessus de ce niveau, nous attendons. À mesure que l'entreprise se développe et prend de la valeur, j'augmente le prix d'achat maximal. C'est simple, discipliné et axé sur la richesse à long terme.

Après avoir examiné toutes les actions de notre portefeuille, je relève le prix d'achat maximaux des actions suivantes, car leurs activités sous-jacentes sont plus solides, plus rentables et ont aujourd'hui plus de valeur qu'auparavant.

Entreprise	Ticker	Prix d'achat max. recommandé
Arista Networks	ANET	\$75
The Progressive Corp.	PGR	\$200
Uber Technologies	UBER	\$80
Interactive Brokers Group	IBKR	\$35

Warren Buffett a déclaré : « *Ne comptez jamais sur une bonne vente. Faites en sorte que le prix d'achat soit si attractif que même une vente médiocre donne de bons résultats.* »

N'attendez pas, les opportunités comme celles-ci ne durent pas éternellement.

A très vite,



Charles Mizahi,
Rédacteur en chef, *Investisseur Alpha*

Les informations délivrées dans ce contenu sont fournies à titre uniquement informatif. Ces informations ne constituent en aucun cas de la publicité, une offre, un conseil en investissement, un conseil financier, juridique ou de toute autre nature. Elles ne sauraient davantage être considérées comme une recommandation ou une incitation à l'achat, la vente ou la souscription d'un instrument financier, ou à la réalisation d'un investissement financier quelconque. Les informations délivrées sont fondées sur des sources considérées fiables, au plus proche de la réalité et de l'actualité. Toutefois, Héritage Editions ne peut garantir leur exactitude, précision, exhaustivité ou leur caractère actuel. Ces informations peuvent être modifiées à tout moment, sans préavis. Héritage Editions délivre des informations volontairement générales, qui ne tiennent pas compte des objectifs, de l'expérience, de la situation financière ou des besoins individuels d'un lecteur en particulier. Aucune garantie n'est donnée quant au caractère approprié ou adéquat des informations mises à disposition. Tout investissement financier présente des risques et peut entraîner une perte en capital. Les performances passées ne sauraient préjuger d'une performance future. Héritage Editions vous recommande de consulter un conseiller professionnel avant toute décision d'investissement. En tout état de cause, le lecteur est seul responsable des investissements qu'il effectue et assume l'entière responsabilité et tous les risques liés à l'utilisation des informations délivrées dans ce contenu, sans qu'aucun recours contre Héritage Editions ne soit possible, y compris en cas de négligence. En aucun cas Héritage Editions ne pourra être tenue responsable au titre d'un investissement inopportun, d'une perte et/ou dommage, direct ou indirect, manque à gagner ou pertes de profit ou d'une chance, découlant ou en lien avec tout ou partie de ces informations, ou résultant d'erreurs ou d'omissions.

Investisseur Alpha – Juillet 2025 – D'une idée née dans un garage à un géant de l'industrie

Directeur de la publication : Elie Bauer

Rédacteur en chef : Charles Mizrahi

Prix de vente : 299 € à l'année

Société Éditrice : Héritage Editions SA est une société anonyme au capital de 100.000 CHF, dont le siège social se situe c/o Fimisa SA, Avenue de Morges 88, 1004 Lausanne, Suisse, inscrite dans le Canton de Vaud et dont l'IDE est CHE-154.535.538

Service Client : <https://editions-heritage.com/contact/>