Adobe

ADBE · Revisión v9 · Análisis propio TLT

Fecha del informe: 01/11/2026

Precio de referencia / reference_price: 250.20 USD

Publicación en la web: 02/11/2026 · Referencia del documento, no cotización actual.

Empresa:	8.90/10
Oportunidad:	8.70/10
NOTA FINAL:	8.80/10

Compra selectiva

Riesgo: Medio-Alto

Adobe Inc, acción ordinaria NASDAQ: ADBE. Informe 01/11/2026 y precio de portada 250,20 USD; la narración menciona 250,23 USD, pero se conserva la referencia de portada verificada visualmente. Photoshop, Premiere, Acrobat y flujos empresariales crean estándares, integración y costes de cambio. Firefly facilita crear dentro del flujo profesional, aunque modelos externos y herramientas baratas reducen barreras. La recurrencia de suscripciones importa más que las descargas gratuitas.

Horizonte de 5-10 años. Las tres notas son juicios separados; Nota Final no es una media. Fuentes, supuestos y límites se distinguen en el texto.

Negocio, novedades y caja

Adobe Inc, acción ordinaria NASDAQ: ADBE. Informe 01/11/2026 y precio de portada 250,20 USD; la narración menciona 250,23 USD, pero se conserva la referencia de portada verificada visualmente. Photoshop, Premiere, Acrobat y flujos empresariales crean estándares, integración y costes de cambio. Firefly facilita crear dentro del flujo profesional, aunque modelos externos y herramientas baratas reducen barreras. La recurrencia de suscripciones importa más que las descargas gratuitas.

Q3 FY2026 cerrado el 28/08/2026: ingresos 6.760 millones USD, +13% y +12% a divisa constante; BPA GAAP 4,62 frente a no GAAP 6,13. ARR total 27.500 millones, +11,2%, y RPO 22.160 millones. El beneficio operativo GAAP es 2.354 millones, 34,8%, frente a 44,0% ajustado. La conciliación añade 1,38 USD de SBC/compensación diferida por acción, 0,15 de amortización y 0,04 de gastos de adquisición, menos ajustes de inversiones/impuestos. No capitalizar gratuitamente ese trabajo ni comparar el margen ajustado con un competidor GAAP.

Caja económica en nueve meses: CFO 7.646 menos capex 180 menos SBC añadido al CFO 1.582 = 5.884 millones USD, frente a FCF convencional de 7.466 millones. No se descuenta además la misma remuneración mediante dilución; las retenciones fiscales de 306 millones son otra presentación de liquidación, no un segundo coste íntegro. Los 197 millones de intereses y 1.529 millones de cash tax ya están en CFO. El impuesto devengado es 1.589 millones y el ETR de nueve meses ronda 23% frente a 18% anterior; no convertir el antiguo ahorro fiscal en margen permanente.

Crecimiento financiado: desarrollo, entrenamiento IA, hosting y captación comercial ya están en gasto/CFO; no se restan otra vez ni se añade capex de crecimiento sin evidencia. Semrush costó 1.874 millones de contraprestación al cerrar el 28/04/2026; el flujo neto de adquisiciones de nueve meses fue 1.560 millones. Después de ese uso, el diagnóstico de caja económica queda en 4.324 millones, antes de otros 80 millones de inversiones/intangibles y decisiones de capital. Parte del crecimiento procede de perímetro adquirido, no es todo orgánico. No asumir adquisiciones gratuitas para proyectar ARR.

Balance al 28/08/2026: efectivo 4.359 y valores a corto plazo 1.280 millones; bonos nominales 6.150 millones, de los que 1.350 vencen en febrero/abril de 2027. El déficit de circulante de 2.730 millones incluye ingresos diferidos: no equivale por sí solo a crisis de caja, pero sí obliga a conservar capacidad operativa. Las recompras pagadas de 6.821 millones superan caja después de SBC y adquisiciones; autorización pendiente no es ingreso ni recompra ejecutada. La caja retenida conserva derechos para el común, sin ser toda excedente repartible; en los escenarios no se añade de nuevo ni se financia una distribución con rollover supuesto. La revisión primaria adicional identifica papel comercial de 250 millones nominales y línea revolvente de 1.500 millones sin disponer, que vence en 2027; ampliar otros 500 millones requiere consentimiento y no es financiación comprometida. Swaps sobre 2.700 millones convierten parte del tipo fijo a SOFR: no toda la deuda conserva cupón fijo económico.

Valoración y exigencias del precio

A 250,20 USD, la guía corporativa GAAP FY2026 de 18,12–18,17 USD implica 13,77–13,81 veces; la guía ajustada 24,45–24,50 implica 10,21–10,23 veces. El consenso del proveedor 25,11 y PER 9,97x usan otra base. La portada BPA actual 20,9 tampoco coincide con el LTM de 17,9 de página 4; no se elige el dato que más abarata. El pie de acciones dice miles aunque las magnitudes 389,2/397,5 y el gráfico están en escala de millones; la fuente primaria Q3 utiliza 395 millones diluidas. Se conservan discrepancias sin inventar una conversión.

Escenarios de propietario del 01/11/2026 al 01/11/2031: capacidad inicial ilustrativa de caja por acción después de impuestos, SBC, capex y reserva para M&A/principal de 13, 16 o 18 USD; crecimiento anual −2%, 6% u 8%; múltiplo terminal de esa caja de 12x, 18x o 22x. Cada año se distribuye esa caja residual, con último cobro más terminal en 2031. La TIR anual es aproximadamente −4,7%, 15,5% o 25,0%, calculada con cinco fechas anuales, no probabilidad ni objetivo. La base central de 16 USD es inferior a la simple anualización de los nueve meses por acción: esa anualización no se presenta como resultado realizado. No se presume recompra adicional ni mejora de BPA por financiarlas con deuda.

La inversión del precio central a una TIR ilustrativa del 10% y crecimiento del 6%, con distribución anual y terminal 18x, requiere caja inicial aproximada de 12,87 USD por acción. Con caja inicial 16 pero crecimiento nulo y terminal 12x, el retorno se reduce a alrededor del 1,9%; con erosión de caja y múltiplo débil puede ser negativo. La transición a IA puede invertir la recomendación si baja retención/precio y sube coste de inferencia. No se suma caja inicial: se trata como capital operativo retenido. Un reconocimiento de excedente real mejoraría el retorno; una reserva usada en compras o deuda no se añade también al terminal. El presupuesto central orientativo usa 400 millones de acciones constantes: 16 USD equivale a 6.400 millones anuales, frente a 7.845 millones si se anualizara el diagnóstico de nueve meses. La diferencia de 1.445 millones anuales es una reserva supuesta para principal/M&A, no una normalización observada. En cinco años permite atender los 4.900 millones de bonos que vencen en 2027–2030 y deja unos 2.325 millones para compras externas, sin contarla además como caja retenida terminal. Los 1.250 millones restantes de bonos vencen en 2034/2035; el múltiplo de equity mantiene esa financiación y su interés, sin restar otra vez deuda. Si el crecimiento requiere M&A mayor o el interés sube, baja la distribución; 200 puntos básicos sobre 6.150 millones equivalen a unos 0,31 USD por acción antes del efecto fiscal. La convención de TIR descuenta cada aniversario como un periodo anual completo.

Comparables escogidos por recurrencia y coste de desarrollo: Atlassian es útil para mostrar por qué FCF antes de SBC no es equivalente a caja del propietario. Su publicación del 06/08/2026 presenta FCF Q4 de 475 millones y SBC de 394,5 millones; el ritmo y mezcla de productos difieren de Adobe. Salesforce/Microsoft tienen venta empresarial más amplia y balances/perímetros diferentes; Canva/Figma compiten por creación, pero no ofrecen aquí una base pública de flujo y precio homogénea. No se utiliza media de PER ni valor objetivo del proveedor. El contraste relevante es la trayectoria primaria propia: suscripciones y caja siguen creciendo, pero RPO y conversión freemium condicionan la duración.

Riesgos, contraargumentos y seguimiento

El mejor argumento contra comprar selectivamente es una trampa de valor: IA y herramientas más baratas podrían desplazar usuarios antes de que Firefly compense ingresos perdidos, mientras el aumento de usuarios gratuitos posterga cobros y encarece hosting. ARR de +11,2% y ingresos +13% son contraevidencia a un colapso observado, no refutan desaceleración futura. La caída de net new ARR y crecimiento RPO de un dígito descritos por el proveedor requieren conciliar definiciones/periodos; no son por sí solos pérdida estructural confirmada.

Riesgo medio-alto: transición de CEO/CFO, competencia, condiciones de cancelación/regulación, monetización IA y coste de talento. El anuncio primario del 03/09/2026 confirma relevo a Anil Chakravarthy el 01/12/2026; es evento futuro anunciado, no ejecución al corte. La alegación de suspensión PERM aparece en el original, pero la búsqueda no recuperó aviso primario escrito con alcance/cifras verificables; se conserva como pendiente y no se cuantifica un daño ni se afirma fraude probado. Mantenimiento de software está principalmente en gasto y no requiere una segunda resta universal; no se conoce el coste futuro exacto de defender el moat.

Conclusión y justificación de las notas

Empresa 8,9/10: estándares creativos/documentales, recurrencia y caja real sostienen calidad alta; competencia IA, freemium y asignación de recompras limitan convicción. Oportunidad 8,7/10: el precio equivale a unas 13,8 veces guía GAAP y ofrece una vía plausible de retorno con caja después de SBC; exige defender retención y financiar M&A/deuda. Nota Final 8,8/10: Compra selectiva por flujo y precio frente al riesgo de disrupción, no por media ni por un PER ajustado aislado. El límite concreto es visibilidad insuficiente de monetización/retención IA para una compra plena. Tesis a 5–10 años favorable y riesgo medio-alto.

Por qué podemos estar equivocados: la sustitución por IA puede acelerar y convertir el múltiplo bajo en reflejo de beneficios en descenso. Qué dato nos haría cambiar de opinión: ARR/cRPO y caja después de SBC por varios periodos, con conversión de usuarios gratuitos a pagos y coste IA explícito, o señales primarias de pérdida persistente de clientes y pricing. Qué parte de la valoración tiene menos respaldo: crecimiento de caja a cinco años y múltiplo terminal; no hay una estimación primaria del coste futuro de proteger la franquicia.

Mantener con condiciones conserva exposición a estándares creativos y documentales y a caja positiva después de SBC; la competencia y el menor impulso comercial exigen seguimiento, pero no hay evidencia primaria suficiente de pérdida duradera para justificar salir al corte. Mantener mientras ARR, retención y caja después de SBC sostengan la inversión y los vencimientos sin deterioro persistente. Reconsiderar reducir si la conversión freemium, el pricing y la caja se debilitan en varios periodos mientras recompras o adquisiciones consumen liquidez. Reconsiderar vender si se demuestra sustitución duradera del flujo profesional y pérdida estructural de caja sin respuesta económica creíble. Conservar puede ser equivocado si la IA desplaza clientes más rápido que la adaptación de Firefly y los múltiplos bajos sólo anticipan descenso permanente del beneficio. Faltan cohortes de retención y coste/retorno IA, desagregación orgánica de adquisiciones y alcance primario verificable del asunto PERM.

Qué vigilamos

- ARR y caja del propietario tras costes IA
- M&A financiado y vencimientos

Fuentes y alcance

www.sec.gov · adbe 20260828 | 2026-09-23 | Targeted partial openings: cash-flow statement, Notes3/9/14 and tax MD&A

www.sec.gov · adbeex991q326 | 2026-09-10 | Partial release: results and GAAP/non-GAAP/tax reconciliation and guidance

news.adobe.com · adobe announces anil chakravarthy to become president and ceo | 2026-09-03 | Primary search excerpt only: leadership

www.sec.gov · ex991q4fy26 | 2026-08-06 | Primary search excerpt only: peer FCF and SBC

Adobe

ADBE · v9 · Report 01/11/2026 · Reference 250.20 USD

Company 8.90/10 | Opportunity 8.70/10 | Overall 8.80/10

Selective buy

Risk: Medium-high

Adobe Inc, NASDAQ: ADBE common stock. Report 01/11/2026 and visually verified cover reference 250.20 USD; narrative mentions 250.23 USD but does not replace the cover. Photoshop, Premiere, Acrobat and enterprise workflows create standards, integration and switching costs. Firefly enables creation within professional workflows, while external models and cheaper tools reduce barriers. Subscription recurrence matters more than free downloads.

Business, developments and cash

Adobe Inc, NASDAQ: ADBE common stock. Report 01/11/2026 and visually verified cover reference 250.20 USD; narrative mentions 250.23 USD but does not replace the cover. Photoshop, Premiere, Acrobat and enterprise workflows create standards, integration and switching costs. Firefly enables creation within professional workflows, while external models and cheaper tools reduce barriers. Subscription recurrence matters more than free downloads.

Q3 FY2026 ended 28/08/2026: revenue USD 6.760 billion, up 13% and 12% constant currency; GAAP EPS 4.62 versus non-GAAP 6.13. Total ARR USD 27.5 billion, up 11.2%, and RPO USD 22.16 billion. GAAP operating income USD 2.354 billion, 34.8%, versus 44.0% adjusted. Reconciliation adds USD 1.38 of stock/deferred compensation per share, 0.15 amortization and 0.04 acquisition expenses, less investment/tax adjustments. Employee work is not free capital and adjusted margin is not compared with a peer's GAAP margin.

Nine-month economic cash: CFO 7,646 less capex 180 less SBC addback 1,582 equals USD 5,884 million, versus conventional FCF 7,466 million. The same remuneration is not charged again through dilution; USD 306 million of award tax withholding is not another full economic expense. USD 197 million cash interest and USD 1,529 million cash tax are already in CFO. Accrued tax is USD 1,589 million and nine-month ETR about 23% versus 18% before; prior tax benefits are not permanent operating margin.

Funded growth: development, AI training, hosting and selling costs already enter expenses/CFO, with no duplicate deduction or unsupported growth-capex addback. Semrush consideration was USD 1.874 billion when closed on 28/04/2026; nine-month net acquisition cash was USD 1.560 billion. After this use the economic cash diagnostic is USD 4.324 billion before USD 80 million of other investments/intangibles and capital decisions. Some growth is acquired rather than organic. ARR projections do not assume free acquisitions.

Balance at 28/08/2026: cash USD 4.359 billion and short-term securities USD 1.280 billion; par bonds USD 6.150 billion including USD 1.350 billion due in February/April 2027. The USD 2.730 billion working-capital deficit includes deferred revenue: it does not alone establish a cash crisis, but operating capacity must be retained. USD 6.821 billion cash repurchases exceed cash after SBC and acquisitions; unused authorization is neither funding nor executed repurchases. Common holders retain rights over cash, but not all cash is distributable surplus; scenarios neither add it twice nor fund distribution with assumed rollover. Additional primary review identifies USD 250 million commercial paper at par and an undrawn USD 1.5 billion revolver expiring in 2027; an extra USD 500 million requires lender agreement and is not committed funding. Swaps on USD 2.7 billion convert some fixed coupons to SOFR: not all debt has fixed economic rates.

Valuation and price expectations

At 250.20 USD, corporate FY2026 GAAP EPS guidance 18.12–18.17 implies 13.77–13.81x; adjusted guidance 24.45–24.50 implies 10.21–10.23x. Vendor consensus 25.11 and 9.97x use another basis. Cover actual EPS 20.9 also differs from page 4 LTM 17.9; the cheapest denominator is not selected. The share footnote says thousands despite 389.2/397.5 and a graph on a millions scale; primary Q3 uses 395 million diluted shares. Discrepancies remain without an invented conversion.

Owner scenarios from 01/11/2026 to 01/11/2031: illustrative starting cash capacity per share after tax, SBC, capex and an M&A/principal allowance of USD 13, 16 or 18; annual growth −2%, 6% or 8%; terminal cash multiple 12x, 18x or 22x. Residual cash is paid annually, with final receipt plus terminal value in 2031. Annual IRRs are approximately −4.7%, 15.5% or 25.0%, using five annual dates, without probabilities or targets. Central USD 16 is below simple annualization of nine-month per-share cash; annualization is not an actual result. No extra buyback or debt-funded EPS enhancement is assumed.

Central price inversion at an illustrative 10% IRR and 6% growth, annual payout and 18x terminal requires approximately USD 12.87 starting cash per share. USD 16 with no growth and 12x terminal returns only around 1.9%; eroding cash and a weak multiple can give a negative return. AI transition can reverse the decision if retention/pricing fall and inference costs rise. Initial cash is treated as retained operating capital rather than added value. Recognition of actual surplus would improve returns; reserves spent on acquisitions or principal are not added again at terminal. The illustrative central budget holds shares constant at 400 million: USD 16 means USD 6.4 billion annually, against USD 7.845 billion if the nine-month diagnostic were annualized. The USD 1.445 billion annual difference is an assumed principal/M&A allowance, not observed normalization. Over five years it can meet USD 4.9 billion of bonds due in 2027–2030 and leave about USD 2.325 billion for external acquisitions, without adding this spent reserve again as terminal retained cash. Remaining USD 1.25 billion bonds mature in 2034/2035; the equity multiple retains this funding and interest without deducting debt again. Higher required M&A or interest lowers payout; 200 basis points on USD 6.15 billion is about USD 0.31 per share before tax. IRR convention treats each anniversary as one annual period.

Peers selected for recurrence and development cost: Atlassian demonstrates why pre-SBC FCF differs from owner cash. Its 06/08/2026 release reports Q4 FCF USD 475 million and SBC USD 394.5 million; growth and product mix differ from Adobe. Salesforce/Microsoft have broader enterprise sales and different balance/perimeter; Canva/Figma compete in creation but do not provide a homogeneous public cash/price basis here. No peer P/E average or vendor target sets value. The relevant primary comparison is Adobe's own trajectory: subscriptions and cash still grow, but RPO and freemium conversion condition duration.

Risks and monitoring

The strongest case against selective buying is a value trap: AI and cheaper tools could displace users before Firefly offsets lost revenue, while more free users delay collections and increase hosting cost. ARR growth of 11.2% and revenue growth of 13% counter an observed collapse but do not disprove future slowing. Vendor net-new-ARR decline and single-digit RPO growth require comparable definitions/periods; they do not alone establish permanent damage.

Medium-high risk: CEO/CFO transition, competition, cancellation/regulation, AI monetization and talent costs. The primary 03/09/2026 announcement confirms Anil Chakravarthy's succession on 01/12/2026; it is announced future action, not execution at cutoff. The original's PERM-suspension allegation was not matched to a primary written notice with verifiable scope/figures; it remains pending, without a quantified damage claim or assertion of proven fraud. Software maintenance is mainly expensed and does not require a second universal charge; future moat-defense cost is not known exactly.

Conclusion and independent score judgments

Company 8.9/10: creative/document standards, recurrence and actual cash support high quality; AI competition, freemium and repurchase allocation limit conviction. Opportunity 8.7/10: about 13.8x GAAP guidance offers a plausible owner-cash return path after SBC, conditional on retention and funding M&A/debt. Overall 8.8/10: Selective buy reflects cash and price against disruption risk, without averaging or relying on an adjusted P/E alone. The specific limit is insufficient visibility on AI monetization/retention for a full Buy. Favorable 5–10 year thesis and medium-high risk.

Why we could be wrong: AI substitution could accelerate and make a low multiple reflect declining earnings. What would change our mind: several periods of ARR/cRPO and cash after SBC, free-to-paid conversion and explicit AI costs, or primary evidence of persistent customer and pricing losses. The least-supported valuation element is five-year cash growth and terminal multiple; no primary forecast establishes future franchise-defense cost.

Holding with conditions retains exposure to creative/document standards and positive cash after SBC; competition and slower commercial momentum require monitoring but primary evidence does not establish lasting damage warranting exit at cutoff. Hold while ARR, retention and cash after SBC support investment and maturities without persistent deterioration. Reconsider reducing if freemium conversion, pricing and cash weaken over several periods while buybacks or acquisitions consume liquidity. Reconsider selling if lasting professional-workflow substitution and structural cash loss are demonstrated without a credible economic response. Holding may be wrong if AI displaces customers faster than Firefly adapts and low multiples merely anticipate permanently lower earnings. Retention cohorts and AI cost/return, acquired versus organic growth and primary verification of PERM scope remain unresolved.

The original ProResearch is retained in the private case file; this PDF is TLT's own editorial analysis. Internal review by the same system is not an independent audit and does not guarantee returns. This is not personalized advice.