Adobeの売上96%がサブスクでも「安定経営」とは限らない——決算の三つの数字を分けて読む

FORWARD BASIS｜ビジネス・企業分析／2026年11月13日

要旨： Adobeの2025年度決算では、売上高約237.69億ドルのうち、サブスクリプション売上高は約229.04億ドルだった。割合は約96%。しかし継続課金の比率が高いことと、顧客が離れないことは同じではない。売上高、ARR、将来の契約済み売上を別々に読み、事業の強さを判断する。

96%という数字は、何を教えてくれるのか

写真編集、PDF、デザインなどのソフトウェアを提供するAdobeは、製品を一度売って終わる商売から、利用期間に応じて料金を受け取る商売へ大きく移ってきた。2025年11月28日に終わった会計年度の売上高は237億6900万ドル。うちサブスクリプション売上高は229億400万ドルで、会社が公表した構成比は96%だった。[1]

この数字を見て「Adobeは毎年ほぼ同じ売上を自動的に得られる」と考えるのは早い。サブスクは料金を継続的に受け取る仕組みだが、顧客は契約を減らしたり、更新しなかったりすることがある。企業向け契約の条件も一様ではない。

大事なのは、似て見える三つの指標が違うものを測っている点だ。実際に計上した売上、年換算した契約規模、これから売上になる予定の契約額。それぞれを混ぜると、企業の成長力を読み違える。

決算を読むための三つの物差し

指標	Adobeの2025年度公表値	何を示すか
全社売上高	237.69億ドル	その年度に会計上計上した売上
サブスク売上高	229.04億ドル	その年度の継続課金などによる売上
Digital Media ARR	192.0億ドル	同部門の契約などを年換算した規模
残存履行義務（RPO）	225.2億ドル	将来提供するサービスなどに対応する契約済み対価

数字の出典はAdobeの2025年度Form 10-Kである。[1] ARRはAnnualized Recurring Revenueの略で、継続的な契約などを一年分に換算した指標だ。RPOはRemaining Performance Obligationsの略で、すでに結んだ契約のうち、まだサービスを提供していない部分に対応する金額を指す。

四つの数値は、単純に足したり、大小だけで良し悪しを判断したりできない。特にARRはDigital Media部門の指標であり、全社売上高と対象範囲が異なる。RPOには、今後いつ売上に計上されるかという時間の違いもある。

売上高は「過去」、ARRは「現在の規模」、RPOは「契約上の先」を見る

たとえば、ある会社が一年契約で月額料金を受け取るとしよう。契約が始まった時点で、会社が一年分の料金を一度にすべて売上として計上するとは限らない。サービスを提供する期間に応じて、少しずつ売上にすることが多い。Adobeの年次報告書も、サブスク売上の多くを契約期間にわたり計上すると説明している。[1]

したがって、売上高は過去一年に提供したサービスなどの結果を示す。一方、ARRは現在の契約規模を一年換算したもので、今後の売上をそのまま保証する金額ではない。RPOは契約済みでもまだ売上になっていない金額で、将来の売上の見通しを考える材料になるが、すべてが翌年の売上になるわけではない。

この区別を知ると、決算の見出しに「契約が伸びた」と書かれていても、同じ期間の利益や現金収入がどうなったかを別に確認する必要があると分かる。

実際に何が伸びたのか

Adobeの2025年度全社売上高は、前年度の215億500万ドルから237億6900万ドルへ増加した。会社の表示では約11%増。サブスク売上高は205億2100万ドルから229億400万ドルへ増え、約12%増だった。[1]

Digital MediaのARRは年度末に192億ドルとなり、前年から11.5%伸びた。Digital Media部門の売上高も158億6000万ドルから176億5000万ドルへ増えた。[1] ここで注目したいのは、単に「サブスク比率が高い」という静止画ではなく、契約規模と実際の売上がそれぞれ増えていることだ。

ただし、この二つが同時に伸びたからといって、個々の顧客が全員満足しているとは分からない。新しい顧客の増加、価格の変更、既存顧客の利用拡大など、複数の要因が数字に表れるからだ。

「96%」から分からないこと

継続課金が中心の企業には、売上の見通しを立てやすいという利点がある。毎月の契約が続けば、毎回新しい買い手を探す必要は減る。しかし、その契約を維持するための開発費、販売費、サポート費、競争への対応も必要になる。

顧客が別のソフトに乗り換える場合、企業向け契約を縮小する場合、無料または低価格の競合が使われる場合など、将来の売上には変動の余地がある。AIを含む製品の競争が激しくなる局面では、契約単価の上昇が必ずしも利益率の改善につながるとは限らない。

そのため、Adobeの事業を評価するなら、サブスク比率の次に営業利益率、営業キャッシュフロー、顧客層別の成長、価格変更の影響を確認する必要がある。2025年度の営業キャッシュフローは約100.3億ドルだったが、これもサブスク売上高と同じ意味ではない。[1]

「契約済み」の数字にも時間差がある

2025年度末のRPOは225億2000万ドルで、前年度末の199億6000万ドルから13%増加した。[1] 契約済みの将来売上の厚みを知る材料にはなるが、この数字だけで来年度の売上成長率を計算することはできない。

契約によって提供期間が異なり、サービスの利用に応じて売上になるものもある。また、まだ契約していない新規顧客の売上はRPOに含まれない。逆に、RPOの増加がすぐ現金収入の増加と一致するわけでもない。

これは、飲食店の「今日の売上」と「来月までの予約」と「毎月来てくれる会員数」が違うのと似ている。三つとも経営に役立つが、同じ数字として扱うと判断を誤る。

小さな事業でも使える読み方

この分析は大企業の投資家だけのものではない。たとえば会員制サービスを運営するなら、今月の売上だけでなく、月末時点の有料会員数、退会数、契約済みの将来提供分を分けて管理すると、何が変わったかを説明しやすい。

会員数が増えているのに売上が伸びないなら、割引や単価の変化を疑える。売上が伸びていても退会が増えているなら、価格改定で一時的に数字が押し上げられている可能性がある。逆に、解約が少なくても顧客獲得費用が大きすぎれば、事業の利益は残りにくい。

このように数字を分けると、「サブスクだから強い」「売上が増えたから安心」という短い判断を避けられる。

FORWARD BASISの結論：強さを示すのは比率ではなく、数字のつながり

Adobeの2025年度決算から確認できるのは、売上の96%をサブスクが占め、実際の売上もDigital Mediaの年換算契約規模も増えていたという事実だ。しかし、その数字だけで将来の安定性や顧客満足を保証することはできない。

本当に見るべきなのは、過去の売上、現在の契約規模、将来の契約済み売上、利益と現金がどのようにつながっているかである。継続課金のビジネスを評価するときは、まず「これは何を、どの期間について、どの範囲で測った数字か」と問い直す。その一手間が、派手な割合よりも正確な経営判断につながる。

FORWARD BASISを応援する： https://ofuse.me/98334e0a

出典・検証対象

[1] Adobe Inc., *Form 10-K for fiscal year ended November 28, 2025*, SEC提出 2026-01-15（売上・ARR·RPO·営業キャッシュフロー、定義）
https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/796343/000079634326000003/adbe-20251128.htm

[2] Adobe Inc., *2025 Annual Report*（会社公開の年次報告書。SEC提出と同じ会社資料であり独立した裏付けではない）
https://www.adobe.com/cc-shared/assets/investor-relations/pdfs/adbe-2025-annual-report.pdf

写真クレジットと権利

写真素材：Mountain / Wikimedia Commons / Wikimedia Commons（CC BY-SA 3.0）。Adobe本社の実写写真。2025年度決算の出来事そのものを記録した写真ではない。ロゴは店舗・建物の一部であり単独利用や公式提携の表示ではない。 実写真をトリミング・階調調整・暗いグラデーション・タイトル入れで改変した。画像の権利条件：https://creativecommons.org/licenses/by-sa/3.0/。原典：https://commons.wikimedia.org/wiki/File:Adobe_Building.jpg。