2026-10-23

GLOBAL EQUITY

Spotify (SPOT/US)

SPOT 3Q26 Review: 숫자보다 질을 선택

엔터테인먼트. 박준형 / jh.park@sks.co.kr / 3773-8589

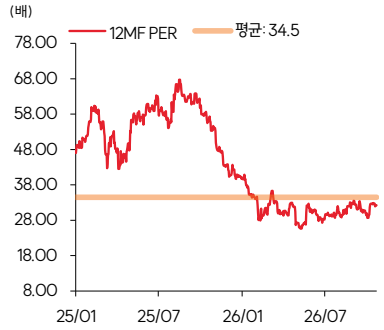
Signal: 3 분기 실적, 가이던스 대비 소폭 상회
Key: 가격 인상 기반 구독 성장, 광고 반등, 비용 정점 통과
Step: 4 분기 MAU 가이던스 달성과 2027 년 레이블 재계약 확인

COMPANY DATA

국가	미국
상장거래소	NYSE
결산 기준월	12 월
시가총액 (십억달러)	119.6
시가총액 (조원)	158.2
현재 주가 (달러)	583.36

주가 추이

PER 추이 및 평균



3Q26 가이던스 소폭 상회

매출액 49.7 억 유로, 영업이익 6.72 억 유로로 가이던스(6.70 억 유로)를 소폭 상회했다. 매출 성장(+16% YoY)은 구독이 이끌었다. 구독자 9% 증가에 더해, 150 개 이상 시장의 가격 인상으로 ARPU(Average Revenue Per User)가 7.5% 오르며 구독 매출은 44.9 억 유로로 17% 늘었다. 광고 매출은 경매형 판매 확대에 힘입어 9% 성장해 상반기 3%에서 반등했다. 매출 증가 속도가 음원 원가 증가를 앞선 결과로 매출총이익률은 33.0%로 가이던스(32.9%)를 웃돌며 3 분기 기준 사상 최고치를 기록했다. 영업이익은 마케팅, 인건비가 예상보다 적게 들어 가이던스를 소폭 상회했다. 다만 영업비용 자체는 AI·클라우드 투자로 26% YoY(9.67 억 유로) 늘었다. MAU 788 백만명(가이던스 788 백만명), 유료 구독자 306 백만명(가이던스 305 백만명)으로 구독자는 전 지역에서 증가했다.

MAU 둔화와 향후 과제

MAU 둔화 우려는 일단 진정됐다. 3 분기 MAU 는 가이던스에 정확히 부합했고, 경영진은 둔화 배경을 신흥시장의 의도적 퍼널(Funnel) 정비로 설명했다. 4 분기 가이던스(MAU 3,000 만명 순증, 구독자 316 백만명) 달성이 재가속의 첫 시험대다. 비용은 3 분기를 정점으로 4 분기부터 2027 년까지 완화된다고 확인됐다. 4 분기 영업이익 가이던스 8.2 억 유로는 마진 약 15.8%로 뚜렷한 개선을 의미한다. 다만 4 분기 ARPU 성장률은 작년 가격 인상의 기저 효과로 4.5~5%로 낮아지지만, 최근 가격 조정과 오디오북 추가 상품이 이를 일부 상쇄할 전망입니다. 2027 년 1 분기 유니버설, 워너 재계약, 라이브네이션 티켓 선예매 등 팬 경제 확장은 중장기 관전 포인트다.

영업실적 및 투자지표 (FY 기준)

구분	단위	2022	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	십억달러	12.4	14.3	17.0	19.4	21.9	25.1
영업이익	십억달러	-0.7	-0.5	1.5	2.5	3.2	4.2
순이익(지배주주)	십억달러	-0.5	-0.6	1.2	2.5	2.9	3.6
EPS	달러	-3.1	-3.0	6.1	12.2	13.7	16.7
PER	배	-	-	82.6	44.4	38.3	31.0
PBR	배	37.7	36.5	17.3	11.6	9.5	7.6
EV/EBITDA	배	-	-	77.4	33.0	36.4	28.6
ROE	%	-25.4	-21.6	28.3	31.9	26.9	27.4

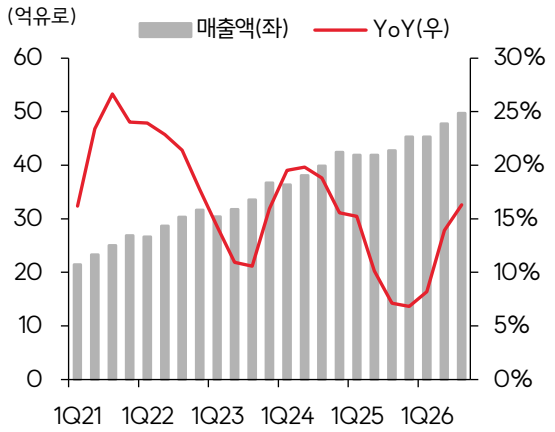
자료: Bloomberg, SK증권

스포티파이 실적: Actual vs. Guidance & 4Q26 Guidance

구분	단위	3Q26 Actual	Guidance	결과	4Q26 Guidance
매출액	십억유로	€5.0	€5.0	부합	€5.2
GPM	%	33.0%	32.9%	상회	33.8%
영업이익	백만유로	€672	€670	상회	€820
MAU	백만명	788	788	부합	818
프리미엄 구독자	백만명	306	305	상회	316

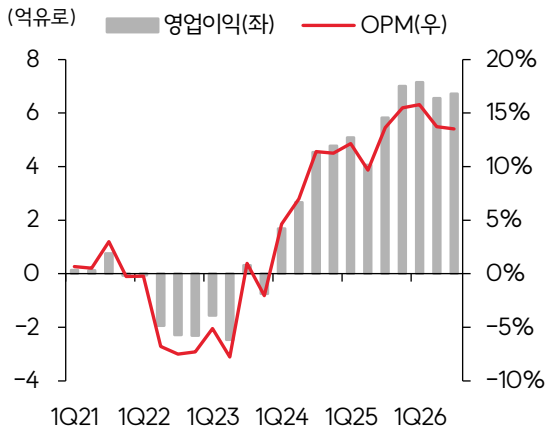
자료: Spotify, SK증권

스포티파이 매출 추이



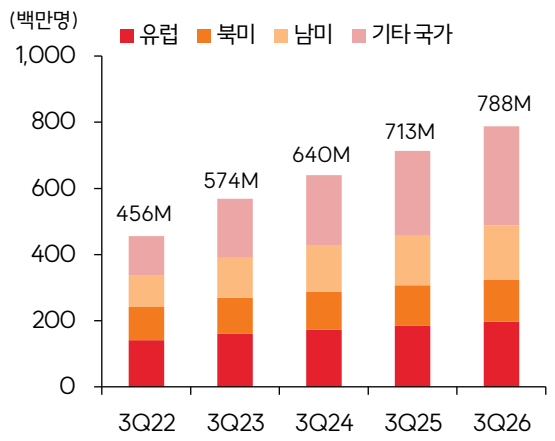
자료: Spotify, SK 증권

스포티파이 영업이익 및 OPM 추이



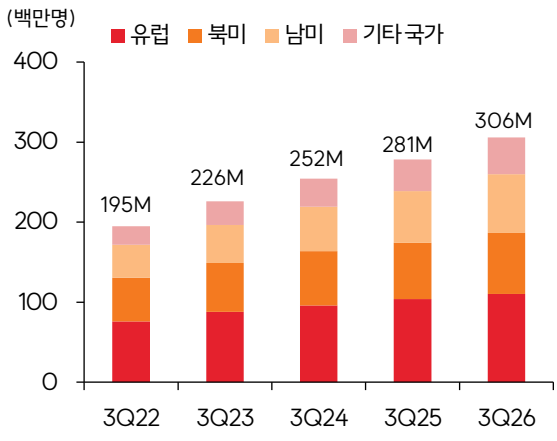
자료: Spotify, SK 증권

스포티파이 국가별 MAU 추이



자료: Spotify, SK 증권

스포티파이 국가별 프리미엄 구독자 추이



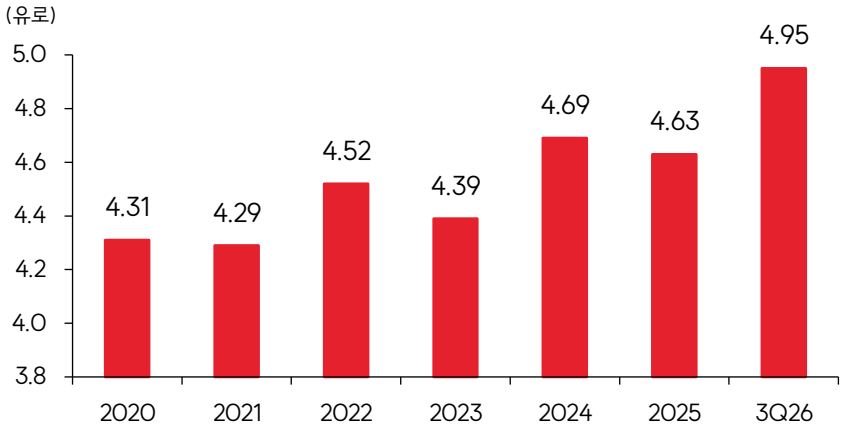
자료: Spotify, SK 증권

스포티파이 구독자 추이 (단위: 백만명)

구분	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26
MAU	713	751	761	777	788
Premium Subscriber	281	290	293	300	306
Ad-Supported MAUs	446	476	483	494	499

자료: Spotify, SK증권

스포티파이 Premium ARPU 추이



자료: Spotify, SK 증권

COMPLIANCE NOTICE

작성자는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도