



스포티파이 (SPOT.US)

음악 산업을 넘어 AI 시대 플랫폼 업계의 우등생

- 3분기 실적 자체는 컨센서스 하회, 그러나 강력한 4분기 가이드نس 제시
- 최근 이어진 AI, 마케팅 투자 성과가 확인되는 국면, 기대되는 2027년

투자 성과 가시화, 인력 확대 없는 성장세 부각

FY26 3 분기 매출액은 49.69 억 유로(QoQ +4.0%, YoY +16.3%), 영업이익은 6.72 억 유로(QoQ +2.6%, YoY +15.5%)를 기록했다. 매출은 컨센서스(49.8 억 유로)를 소폭 하회했으나 영업이익은 예상치에 부합했으며, EPS 는 2.48 유로로 예상치(2.80 유로)를 하회했다. MAU 7.88 억 명(YoY +11%)으로 안정적인 증가세를 이어갔고, 프리미엄 구독자는 3.06 억 명으로 가이드نس를 100 만 명 상회했다. 최근 집행된 AI 투자에 따른 이용 경험 및 개발 생산성 개선 효과가 잇단 가격 인상에도 불구하고 견조한 구독자 증가세로 확인되고 있다. 올해 추가 지출은 가입자 확보를 위한 마케팅과 추천모델, 대화형 기능, 개발 도구를 지원하는 AI-클라우드에 집중되었다. 이로 인해 3 분기 영업비용은 전년 동기 대비 26% 증가했으나, 경영진은 취향 추천 모델의 초기 적용 이후 콘텐츠 발견 지표가 두 자릿수 개선되었으며 인력 증가 없이 제품 출시 속도가 단축되었다고 언급했다. 실제로 정규직 인원은 2024 년 말 7,242 명에서 당분기 말 7,284 명으로 유지 중이다.

광고 성장세와 ARPU 우상향, 투자 회수 국면 진입 기대

경영진은 그간 확대되었던 비용 증가세가 4 분기부터 둔화되고, 이러한 흐름이 2027 년에도 지속될 것으로 전망했다. 비용 부담 완화와 더불어 기존 광고 사업의 성장세 회복도 주목할 부분이다.

3 분기 광고 매출은 4.82 억 유로를 기록했으며, 환율 영향을 제외한 성장률은 상반기 3%대에서 당분기 9% 수준으로 가속화되었다. 광고 매출 내 경매형 판매 비중 역시 40%까지 확대됐다. 사측은 4 분기에도 광고 성장률이 두 자릿수 회복을 향해 추가 개선될 것으로 제시했다.

ARPU 의 우상향 기조도 뚜렷하다. 3 분기 프리미엄 ARPU 는 4.95 유로로 YoY +9.3%를 기록, 보합에 그쳤던 1 분기 대비 뚜렷하게 개선됐다. 4 분기 예상 OPM 이 QoQ +2%p 개선된 15% 후반대로 제시되었으며, 2026 년 마케팅·AI 투자로 확보한 이용자 기반, 추천 고도화, 광고 플랫폼 정비가 비용 증가세 둔화와 맞물리면, 2027 년부터 투자 회수기 진입에 따른 이익 레버리지가 본격화될 것으로 판단된다.

▶ 현재주가 / 목표주가 컨센서스

현재주가('26.10.26): \$572.36

목표주가 컨센서스: \$639.99

▶ 투자 의견 컨센서스

매수	보유
72%	23%

Stock Data

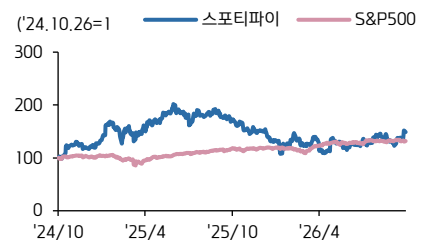
산업분류	엔터테인먼트
S&P 500	7,676.77
현재주가/목표주가(\$)	572.36 / 639.99
52주 최고/최저(\$)	673.16 / 405
시가총액(백만\$)	117,635
유통주식 수(백만주)	157
일평균거래량(3M)	1,756,100

Earnings & Valuation

(백만 \$)	FY24	FY25	FY26E	FY27E
매출액	15,673	17,186	19,520	22,449
영업이익	1,365	2,198	2,878	3,780
OPM(%)	8.7	12.8	14.7	16.8
순이익	1,138	2,212	2,499	3,206
EPS	5.5	10.5	12.0	15.3
증가율(%)	흑전	91.1	13.8	27.7
PER(배)	61.6	44.4	47.8	37.5
PBR(배)	15.9	12.2	11.5	9.1
ROE(%)	28.3	31.9	26.1	27.2
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0

Performance & Price Trend

추가수익률 (%)	YTD	1M	6M	12M
절대	-1.4	12.2	10.5	-11.4
S&P Index	11.4	-1.1	7.2	13.1



자료: Refinitiv 컨센서스, 키움증권 리서치센터

SPOT 실적 추이 및 전망

(단위: EUR 백만)	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액	4,272	4,531	4,533	4,777	4,969	5,241	17,186	19,525	22,405
(YoY)	7.12%	6.81%	8.19%	13.93%	16.32%	15.66%	53.80%	13.61%	14.75%
Premium	3,826	4,013	4,148	4,331	4,487	4,674	15,350	17,641	20,293
(YoY)	8.82%	8.31%	10.00%	15.80%	17.28%	16.46%	11.08%	14.93%	15.03%
매출 원가	2,557	2,615	2,703	2,820	2,938	3,017	10,184	11,478	13,053
매출 총이익	1,351	1,398	1,445	1,511	1,549	1,647	5,166	6,149	7,230
Ad-Supported	446	518	385	446	482	568	1,836	1,882	2,135
(YoY)	-5.51%	-3.54%	-8.11%	-1.55%	8.07%	9.57%	-0.97%	2.50%	13.45%
매출 원가	364	417	335	361	391	444	1,506	1,533	1,683
매출 총이익	35	101	50	85	90	124	330	349	446
Expenses	769	798	780	941	967	953	3,298	3,628	3,909
(YoY)	-2.16%	-10.44%	-4.53%	2.95%	25.75%	19.39%	-1.82%	10.00%	7.75%
Operating income	582	701	715	655	672	815	2,198	2,860	3,737
(YoY)	28.19%	46.96%	40.47%	61.33%	15.46%	16.28%	61.03%	30.14%	30.65%
Net income	899	1,174	721	545	518	682	2,212	2,493	3,141
(YoY)	199.67%	219.89%	220.44%	흑전	-42.38%	-41.87%	94.38%	12.68%	26.02%
Diluted EPS (\$)	3.28	4.43	3.45	2.61	2.48	3.27	10.51	11.93	14.77
(YoY)	126.21%	151.70%	222.43%	흑전	-24.39%	-26.11%	91.09%	13.48%	23.86%

자료: SPOT, Bloomberg 컨센서스, 키움증권 리서치센터

SPOT 4Q26 가이던스

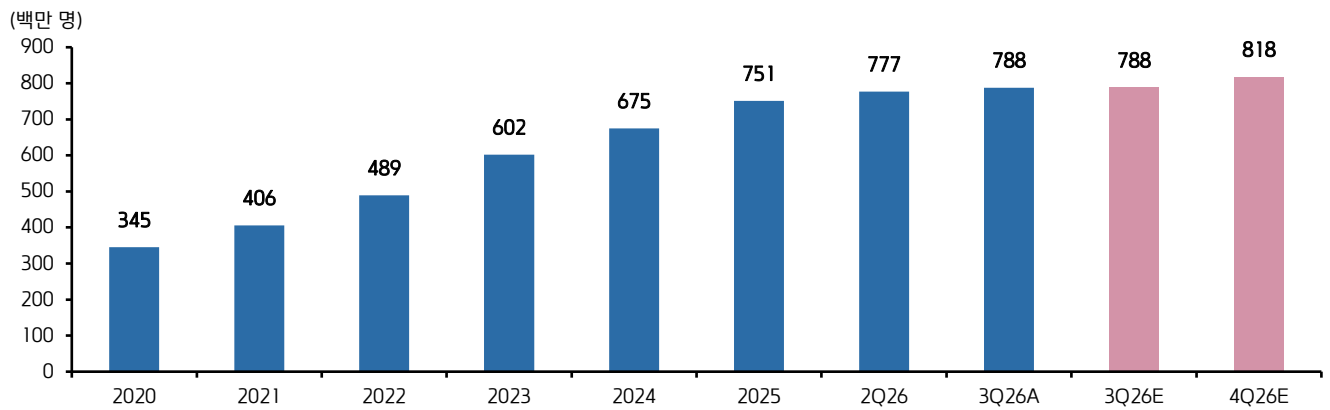
Outlook for Q4'26

The following forward-looking statements reflect Spotify's expectations for Q4 2026 as of October 22, 2026 and are subject to substantial uncertainty.

Total MAUs	818 million	Implies the addition of approximately 30 million net new MAUs in the quarter
Total Premium Subscribers	316 million	Implies the addition of approximately 10 million net new subscribers in the quarter
Total Revenue	€5.2 billion	Assumes ~230 bps tailwind to growth Y/Y (vs. ~190 bps tailwind in Q2) due to foreign exchange rate movements; based on currency rates as of Q3 close (e.g. USD:Euro of 0.8828 as of September 30, 2026)
Gross Margin	33.8%	Primarily driven by Y/Y favorability within the Premium and Ad-Supported segments
Operating Income	€820 million	Incorporates €6 million in Social Charges based on a Q3 close share price of \$487.38

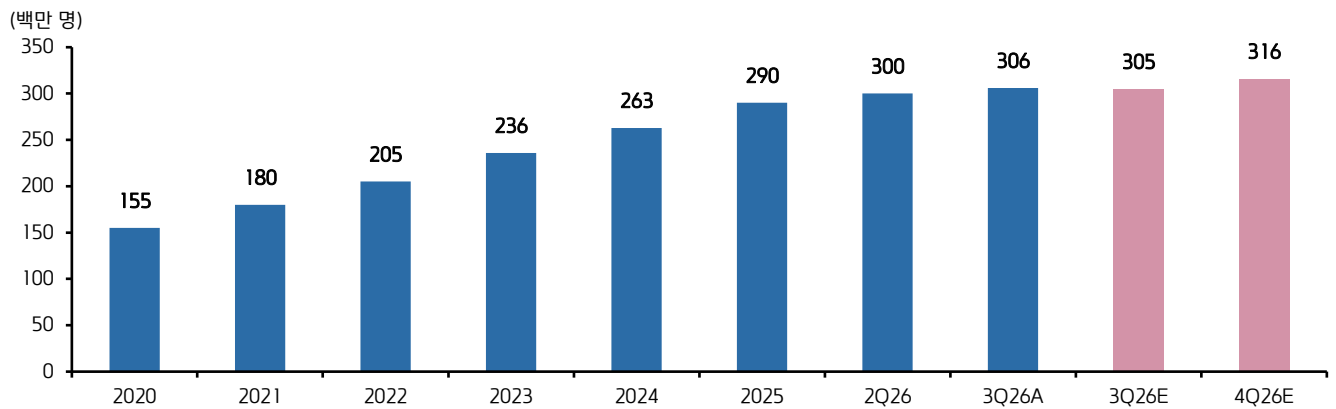
자료: SPOT, 키움증권 리서치센터

SPOT MAUs 추이



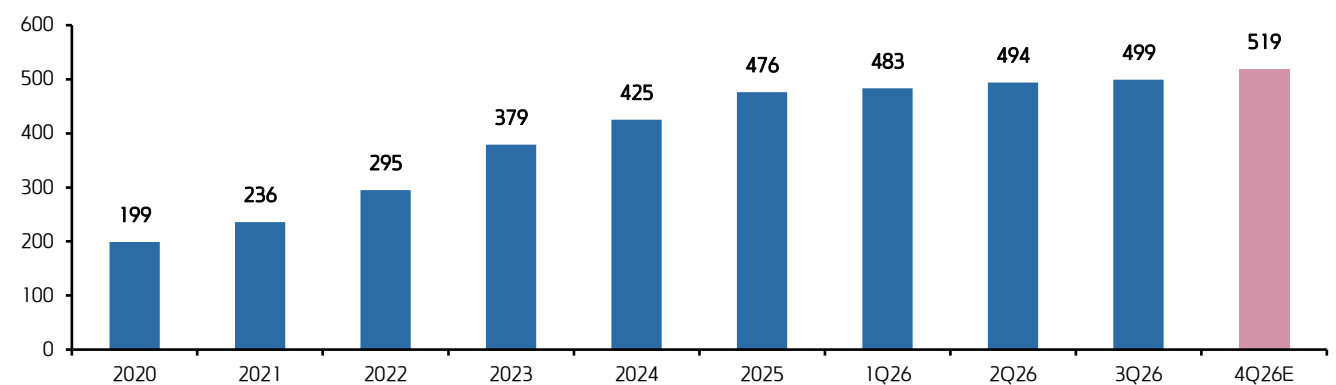
자료: SPOT, 키움증권 리서치센터

SPOT Premium Subscribers 추이



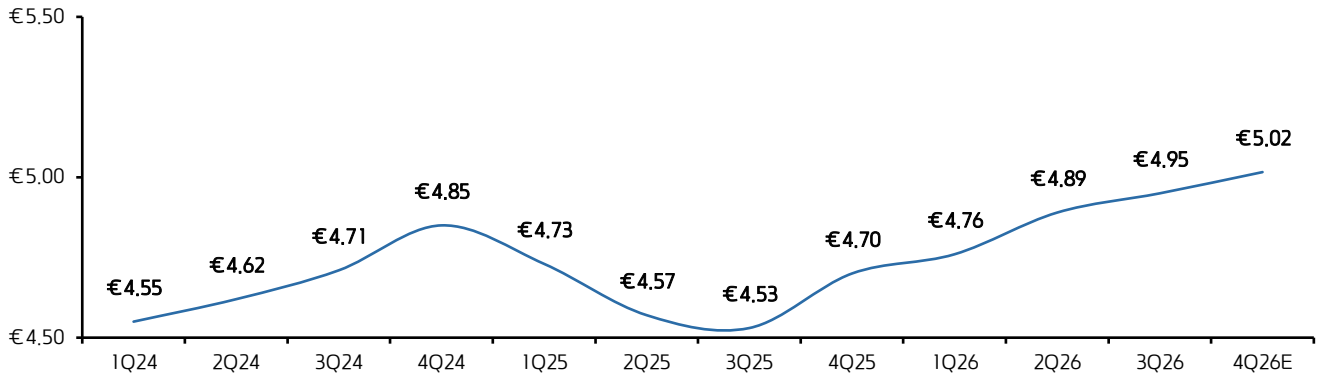
자료: SPOT, 키움증권 리서치센터

SPOT Ad-Supported MAUs 추이



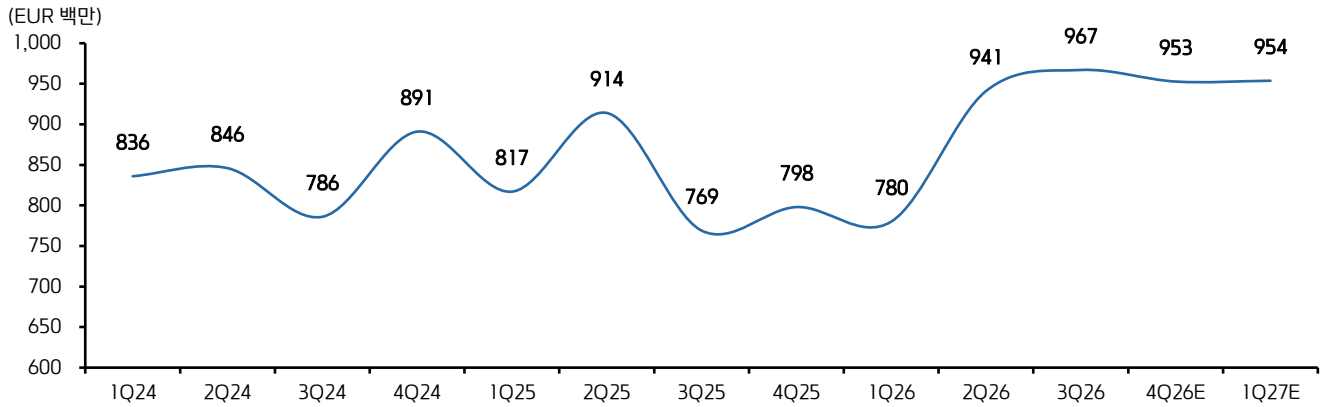
자료: SPOT, Bloomberg 컨센서스, 키움증권 리서치센터

SPOT Premium ARPU 추이



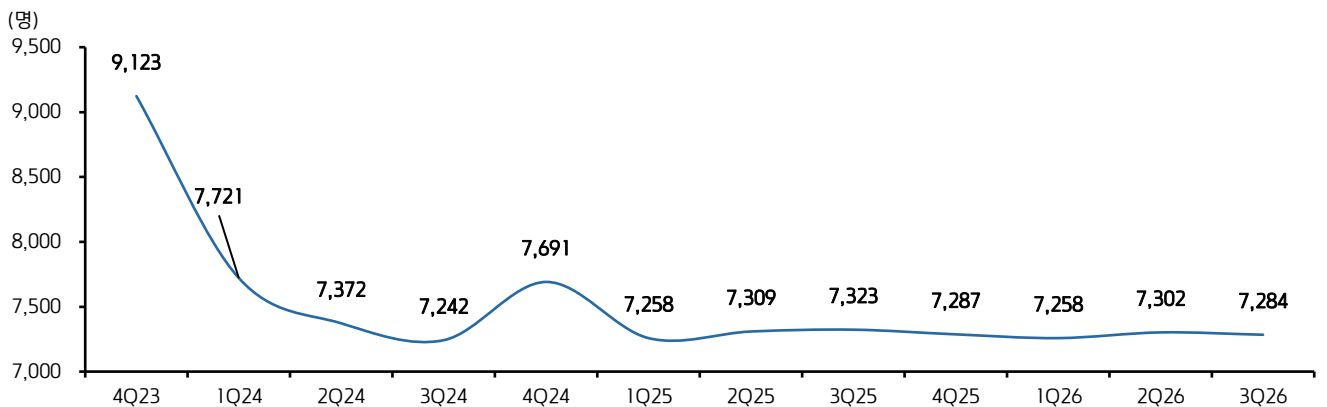
자료: SPOT, Bloomberg 컨센서스, 키움증권 리서치센터

SPOT 전사 영업비용 추이



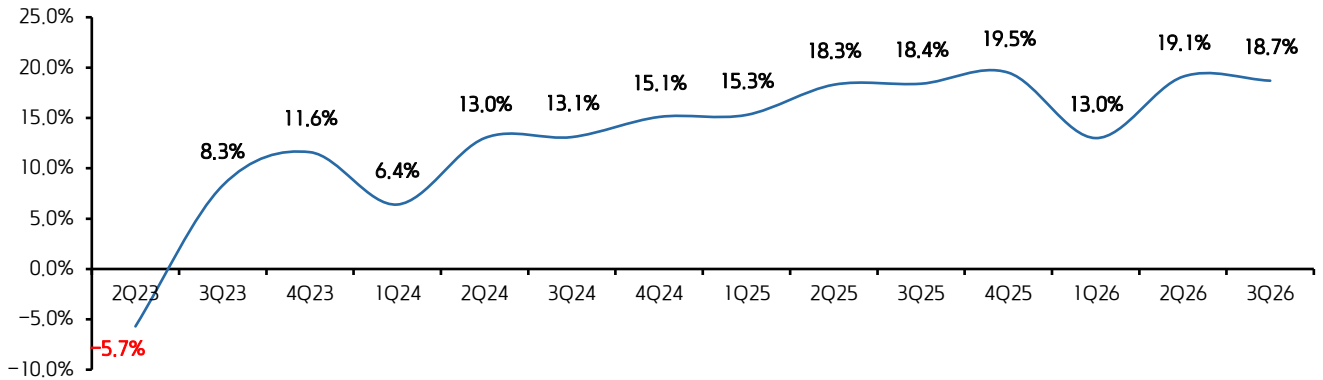
자료: SPOT, Bloomberg 컨센서스, 키움증권 리서치센터

SPOT 전사 직원 수 추이



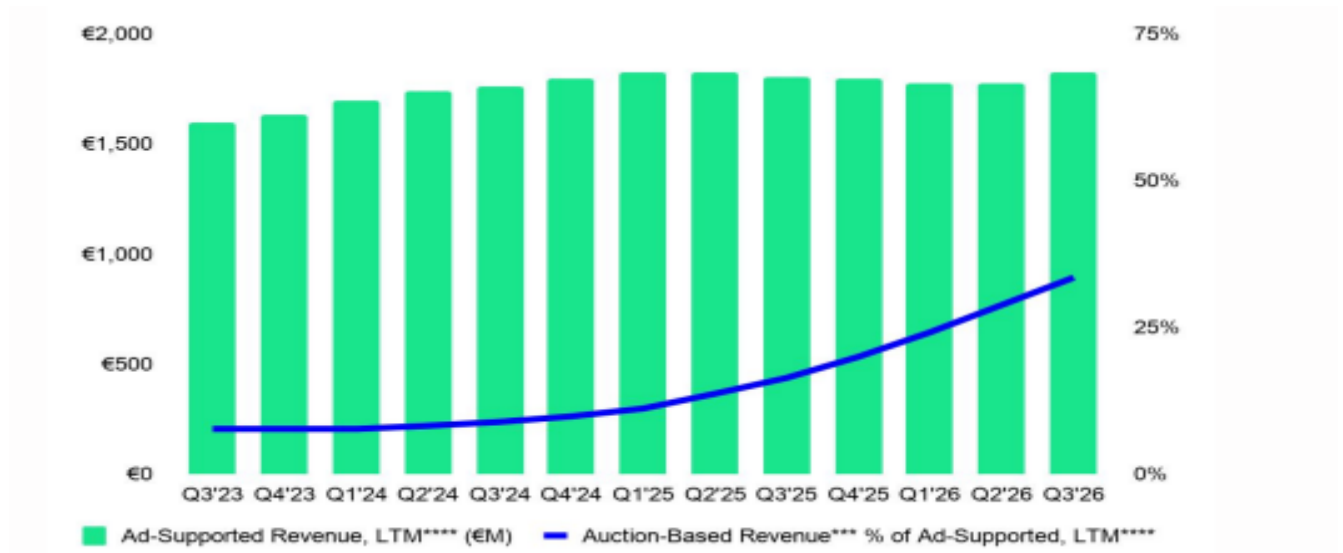
자료: SPOT, Bloomberg 컨센서스, 키움증권 리서치센터

SPOT Ad-Supported GPM 추이



자료: SPOT, 키움증권 리서치센터

SPOT 광고 요금제 매출 내 Auction-Based Revenue 비중 추이



자료: SPOT, 키움증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.