



스포티파이 (SPOT.US)

일시적인 가이던스 후퇴, 더 높은 도약을 위한 숨 고르기

- 1분기 비용 효율화에 성공하며 사상 최대 이익 기록, 유료 가입자 수 2.93억명 달성
- 2Q 가이던스 기대치 하회하며 주가 조정세, 하반기 성장 시나리오는 여전히 유효

비용 효율화 기반의 사상 최대 이익 실현

FY26 1 분기 매출액은 45.3 억유로(QoQ +5.3%, YoY +14.0%)를 달성하며 시장 기대치에 부합하는 견조한 성장세를 기록했다. MAU 는 7.61 억 명을 돌파하였으며 영업이익은 7.15 억유로(QoQ +20.1%, YoY +120.5%)를 기록하며 분기 사상 최대치를 경신하는 성과를 거두었다. 이는 과거 외형 확장에 치중하던 전략에서 벗어나 마케팅 비용 효율화와 인력 구조조정 등 운영 비용 절감 노력이 실적으로 가시화된 결과로 분석된다. 특히 전사 매출총이익률이 33%를 기록하며 가파르게 상승한 점은 고무적이나, 광고 기반 매출의 성장세가 전년 대비 정체되며 유료 가입자 수익에 대한 의존도가 심화되는 양상을 보였다. 북미와 유럽 등 핵심 시장의 가입자 포화 상태가 지속되는 가운데 신규 지역에서의 가입자당 평균 매출 기여도는 아직 낮은 수준에 머물러 있는 것으로 파악되며, 이는 향후 외형 성장 속도와 수익성 간의 균형 잡힌 관리 능력이 요구되는 지점으로 판단된다.

2Q 가이던스 기대치 하회, 하반기 성장 시나리오 여전히 유효

실적 발표 직후 주가는 2 분기 영업이익 가이던스(6.3 억유로)가 시장 예상치(6.74 억유로)를 하회하며 장중 10% 이상 급락했다. 다만, 강력한 가격 결정력과 신규 모멘텀을 고려할 때 하반기 성장 시나리오는 여전히 유효하다. 1 분기 수익성 개선의 상당 부분이 일시적 비용 환입 효과에 기인했다는 시장의 의구심에도 불구하고, 1 월 미국 프리미엄 요금제 인상(\$12.99) 이후 기록된 낮은 이탈률은 독보적인 플랫폼 록인 효과를 방증한다. 향후 빠르면 하반기 유럽, 호주 등 주요국으로의 순차적 요금제 인상으로 이어질 가능성이 높다 판단되어 하반기 실적 턴어라운드에 대한 긍정적인 시각을 유지한다. 또한, 동사는 구매력이 상대적으로 높은 '슈퍼팬'을 대상으로한 커머스 수익화 전략을 확장 중인만큼 중장기적 성장 동력도 매력적이다. 현재 아티스트의 굿즈판매 및 라이브 티케팅 사이트 등으로 연결하는 서비스를 도입했으며, 향후 슈퍼팬 전용 요금제, 슈서팬 전용 한정판 굿즈 등 새로운 모델을 준비중이다.

▶ 현재주가 / 목표주가 컨센서스

현재주가('26.04.28): \$434.20
목표주가 컨센서스: \$615.22

▶ 투자 의견 컨센서스



Stock Data

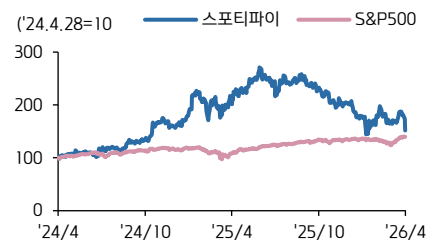
산업분류	엔터테인먼트
S&P 500	7,138.80
현재주가/목표주가(\$)	434.2 / 615.22
52주 최고/최저(\$)	785 / 405
시가총액(백만\$)	89,394
유통주식 수(백만주)	158
일평균거래량(3M)	2,696,817

Earnings & Valuation

(백만 \$)	FY24	FY25	FY26E	FY27E
매출액	15,673	17,186	19,507	22,230
영업이익	1,365	2,198	2,966	3,831
OPM(%)	8.7	12.8	15.2	17.2
순이익	1,138	2,212	2,707	3,378
EPS	5.5	10.5	12.9	15.9
증가율(%)	흑전	91.1	22.4	23.8
PER(배)	61.6	44.4	33.8	27.3
PBR(배)	15.9	12.2	8.2	6.5
ROE(%)	28.3	31.9	27.4	26.6
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0

Performance & Price Trend

추가수익률 (%)	YTD	1M	6M	12M
절대	-25.2	-8.1	-33.6	-27.4
S&P Index	4.3	12.1	3.6	29.1



자료: 데이터 스트림 컨센서스, 키움증권 리서치

SPOT 실적 추이 및 전망

(단위: EUR 백만)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26F	2025	2026F	2027F
매출액	4,190	4,193	4,272	4,531	4,527	4,771	17,186	19,505	22,146
(YoY)	15.24%	10.14%	7.12%	6.81%	8.04%	13.78%	53.80%	13.49%	13.54%
Premium	3,771	3,740	3,826	4,013	4,148	4,316	15,350	17,516	19,862
(YoY)	16.14%	11.61%	8.82%	8.31%	10.00%	15.40%	11.08%	14.11%	13.39%
매출 원가	2,509	2,503	2,557	2,615	2,703	2,819	10,184	11,395	12,749
매출 총 이익	1,262	1,237	1,351	1,398	1,445	1,495	5,166	6,100	7,079
Ad-Supported	419	453	446	518	385	469	1,836	1,954	2,259
(YoY)	7.71%	-0.66%	-5.51%	-3.54%	-8.11%	3.55%	-0.97%	6.43%	15.61%
매출 원가	355	370	364	417	335	379	1,506	1,572	1,738
매출 총 이익	64	83	35	101	50	88	330	380	493
Expenses	817	914	769	798	780	931	3,298	3,524	3,791
(YoY)	-2.27%	8.04%	-2.16%	-10.44%	-4.53%	1.88%	-1.82%	6.85%	7.59%
Operating income	509	406	582	701	715	652	2,198	2,971	3,791
(YoY)	202.98%	52.63%	28.19%	46.96%	40%	61%	61.03%	35.18%	27.61%
Net income	225	(86)	899	1,174	721	596	2,212	2,719	3,342
(YoY)	14.21%	적전	199.67%	219.89%	220.44%	흑전	94.38%	22.93%	22.92%
Diluted EPS (\$)	1.07	(0.42)	3.28	4.43	3.45	2.85	10.51	13.07	15.98
(YoY)	10.31%	적전	126.21%	151.70%	222.43%	흑전	91.09%	24.39%	22.21%

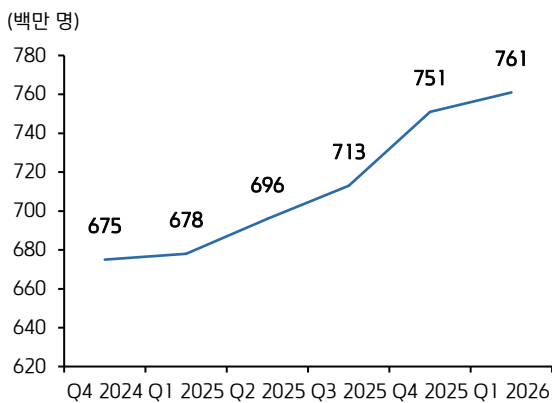
자료: SPOT, Bloomberg 컨센서스

SPOT 주요 지표 추이

(단위: 백만 명)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26
MAUs	678	696	713	751	761
Premium Subscribers	268	276	281	290	293
Ad-Supported MAUs	423	433	446	476	483

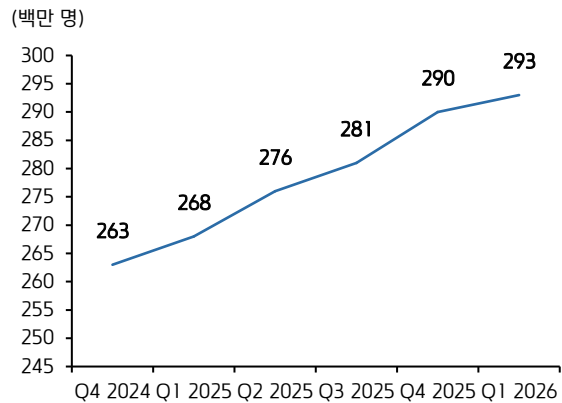
자료: SPOT, 키움증권 리서치

SPOT MAUs 추이



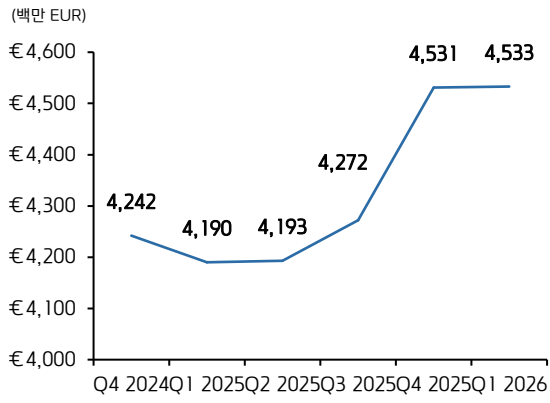
자료: SPOT, 키움증권 리서치센터

SPOT 프리미엄 구독자 추이



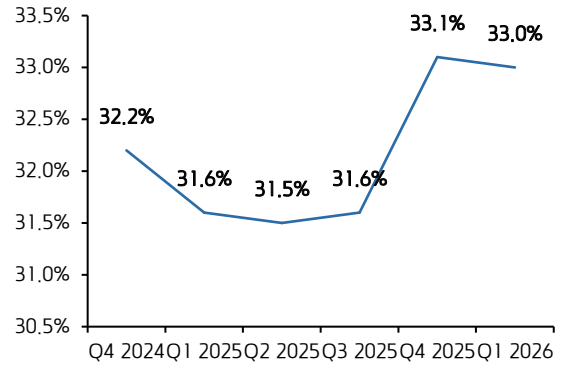
자료: SPOT, 키움증권 리서치센터

SPOT 매출액 추이



자료: SPOT, 키움증권 리서치센터

SPOT GPM 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.
- '스포티파이' 종목은 4월 27일 관심종목에 언급된 바 있습니다.

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.