

왜 우리는 이 기업을 장기보유하는가?

- 카테고리 킹의 지위: 스포티파이는 전 세계 오디오 스트리밍 시장에서 압도적인 1위 사업자입니다. 2026년 1분기 기준 7억 6,100만 명의 월간 활성 사용자(MAU) 기반의 규모의 경제는 경쟁사가 쉽게 따라올 수 없는 구조적 해자를 구축합니다. (RESEARCH PACK)
- TAM(총 유효시장)의 구조적 확장: 음악을 넘어 팟캐스트, 오디오북, 교육 콘텐츠, 장문 기사 오디오 버전 등 '오디오'로 정의되는 모든 영역으로 사업을 확장하고 있습니다. 2025년 팟캐스트가 수익성을 확보했으며, 오디오북 청취 시간은 전년 대비 60% 증가했습니다. (RESEARCH PACK) 이는 스포티파이의 성장 전망을 지속적으로 높이는 핵심 동력입니다.
- 수익성 변곡점 (Inflection Point) 통과: 수년간의 공격적인 투자가 결실을 맺으며 매출총이익률과 영업이익률이 동시에 개선되는 운영 레버리지 효과가 발생하고 있습니다. 2026년 1분기 매출총이익률은 33%, 영업이익률은 15.8%를 기록했습니다. (RESEARCH PACK) 특히 고마진 사업인 팟캐스트가 2025년에 흑자 전환에 성공한 것은 비즈니스 모델의 수익성을 증명하는 중요한 시그널입니다. (RESEARCH PACK)
- 데이터 기반의 강력한 해자: 10년 이상 축적된 수억 명의 청취 데이터는 업계 최고 수준의 개인화 추천 알고리즘('Discover Weekly' 등)을 가능하게 합니다. (RESEARCH PACK) 이는 사용자 락인(Lock-in) 효과를 강화하고 이탈률을 낮추는 핵심 경쟁력입니다.
- 효율적인 사용자 획득 모델 (Freemium): 광고 기반 무료 서비스를 통해 사용자를 대규모로 유입시킨 후, 유료 프리미엄 구독자로 전환하는 '프리미엄(Freemium)' 모델은 매우 효과적인 고객 획득 채널로 작동하며, 경쟁사 대비 낮은 비용으로 시장 지배력을 유지하게 합니다. (RESEARCH PACK)
- 미래 성장 옵션밸리티: 티켓팅 서비스('Reserved'), 아티스트를 위한 마케팅 툴, 라이브 오디오 등 플랫폼 기반의 새로운 사업 모델을 지속적으로 실험하고 있습니다. 2026년 6 월에는 라이브 네이션 및 티켓마스터와 협력하여 프리미엄 구독자를 위한 티켓팅 기능 'Reserved'를 출시했습니다. (RESEARCH PACK) 이는 미래에 비선형적 성장을 가져올 수 있는 잠재적 옵션들입니다.

미해결 핵심 질문

- 장기적으로 음원 레이블과의 협상에서 진정한 우위를 점할 수 있는가? 아니면 수익성 개선의 과실을 계속 나눠야 하는가?
- 틱톡(TikTok)과 같은 새로운 형태의 미디어가 젊은 세대의 '오디오 청취 시간'을 잠식할 리스크는 어느 정도인가?
- AI가 생성하는 음악 콘텐츠가 확산될 때, 스포티파이는 이를 위협으로 마주할 것인가, 아니면 새로운 기회로 활용할 것인가?

우리가 잘못 생각할 여지

- 스포티파이는 본질적으로 콘텐츠를 직접 소유하지 못한 유통 플랫폼에 불과하다. 애플, 아마존, 구글 등 막대한 자본과 생태계를 가진 빅테크 경쟁사들은 오디오 서비스를 '미끼 상품(loss leader)'으로 활용할 수 있어, 스포티파이의 장기적인 가격 결정력과 마진 확대에는 명확한 한계가 존재한다. 현재 주가는 이러한 구조적 약점을 무시한 비현실적인 기대를 반영하고 있다.
- 다음이 관찰되면 thesis를 재검토한다:
 - 매출총이익률(Gross Margin)이 하락 추세로 전환하여 2분기 연속 28%를 하회할 경우.
 - 핵심 지표인 프리미엄 구독자 순증(Net additions)이 2분기 연속 시장 기대치를 크게 밑돌거나 역성장할 경우.

10가지 핵심 질문

카테고리	Q#	답변	신뢰도
산업 배경	Q1	**예. ** 연평균 15% 성장 시 달성 가능. 신흥시장 침투, 구독료 인상, 광고 사업 성장, 그리고 오디오북 등 신규 사업 확장을 고려할 때 총	중간
	Q2	**'오디오계의 유튜브'가 될 것이다. ** 음악, 팟캐스트, 뉴스, 교육 등 모든 종류의 오디오 콘텐츠가 생성되고 소비되는 글로벌 제1의 플랫폼.	낮음
경쟁 우위	Q3	**데이터 네트워크 효과. ** 더 많은 사용자가 더 많은 데이터를 생성하고, 이는 더 정교한 추천 알고리즘으로 이어져 사용자 경험을 향상시키고 이탈	높음
	Q4	**예. ** '스포티파이 모델'로 알려진 애자일(Agile) 조직 문화(스쿼드, 트라이브)는 빠른 실험과 제품 혁신을 가능하게 합니다. (RESEA	중간
	Q5	**압도적인 개인화와 발견의 즐거움. ** 스포티파이는 사용자가 자신의 취향을 발견하고 확장하도록 돕습니다. (RESEARCH PACK) 또한 전 세	높음
재무 건전성	Q6	**과거에는 낮았으나, 현재 빠르게 개선되고 있다. ** 음원 저작권료로 인해 마진이 낮다는 것이 고질적 문제였으나, 팟캐스트·광고 등 고마진 사업	중간
	Q7	**증가할 것이다. ** 1) 구독료 인상, 2) 고마진의 팟캐스트 및 광고 사업 성장, 3) 향후 2-sided marketplace(아티스트 대상	높음
경영 능력	Q8	과거에는 팟캐스트 독점 콘텐츠 확보 등 성장을 위한 M&A와 R&D에 집중했습니다. (RESEARCH PACK) 최근에는 효율성과 FCF(잉여현금흐	중간
밸류에이션	Q9	현재 시총(\$93.7B)의 5배는 약 \$468.5B. 이는 스포티파이가 오디오 광고 시장을 장악하고, 크리에이터 경제의 핵심 플랫폼으로 자리매김하며	낮음
	Q10	**과거의 프레임에 갇혀있다. ** 시장은 여전히 스포티파이를 음원 레이블에 종속된 저마진 '음악 유통사'로 보는 경향이 있습니다. 플랫폼의 확장성,	중간

어떻게 수익을 낼 수 있을까? — 시나리오별 함의 추가

