

DR Strategy
ส่องประเด็น เฟ้น DR

Spotify ผู้นำ Audio Streaming ระดับโลก

- SPOT06 ผู้นำด้านแพลตฟอร์ม Audio Streaming ที่กำลังเข้าสู่ช่วงกำไรขยายตัวอย่างก้าวกระโดด หนุนจาก Pricing Power และการนำ AI มาพัฒนาประสบการณ์ผู้ใช้
- 4Q25 ผลงานเกินคาดในทุกมิติ ยอดผู้ใช้แตะ 751 ล้านคนทำสถิติสูงสุดตลอดกาล อัตรากำไรขั้นต้นพุ่งสู่ระดับสูงสุดใหม่ที่ 33.1% และกำไรจากการดำเนินงานโตถึง 47% YoY
- 1Q26 ยังแกร่ง คาดรายได้เติบโต 15% YoY ในรูป Constant Currency บริษัทยืนยันอัตรากำไรแนวโน้มดีขึ้นต่อเนื่องตลอดปี 2026
- แนะนำ "ซื้อ" SPOT06 อ้างอิง Bloomberg Consensus เป้าราคา 2.61 บ./หุ้น Upside ~32%

ประเด็นการลงทุน

- Spotify คือผู้นำด้าน Audio Streaming ระดับโลก มีฐานผู้ใช้งาน Monthly Active Users กว่า 751 ล้านรายใน 180+ ประเทศ ครอบคลุมทั้ง Premium Subscription และ Ad-Supported บริษัทได้ขยายขอบเขตธุรกิจจากเพลงไปสู่อะพอดคาสต์, Audiobook และ Video Content เพื่อสร้าง Multi-Format Audio Ecosystem ที่ครบวงจร ส่งผลให้ผู้ใช้มี Engagement และ Retention สูงกว่าคู่แข่งอย่างมีนัยสำคัญ
- ผลประกอบการ ใน 4Q25 Spotify ทำผลงานได้โดดเด่นเกินคาดในทุก KPI ไม่ว่าจะเป็น Monthly Active Users หรือ Premium Subscribers โดยเพิ่มขึ้นถึง 38 ล้านราย และ 9 ล้านรายตามลำดับ มากกว่า Guidance ที่บริษัทตั้งเป้าไว้ ถึง 19% ดัน MAU รวมสู่ 751 ล้านราย +11% YoY ขณะที่ Premium Subscribers เติบโต +10% YoY สู่ 290 ล้านราย สะท้อนความแข็งแกร่งของ Ecosystem ที่ถึงแม้จะมีการขึ้นราคาแต่ไม่ได้กระทบต่อจำนวน user อย่างมีนัยสำคัญ ด้านความสามารถในการทำกำไร Gross Margin ทำสถิติใหม่ที่ 33.1% (+83 bps YoY) การหนุนจากการเติบโตของ Ad-Supported ที่ปรับขึ้น 441 bps YoY สู่ 19.5% โดย Operating Income พุ่ง 47% YoY สู่ €701M คิดเป็น Operating Margin 15.5% และ Free Cash Flow ทั้งปี 2025 แข็งแกร่งที่ €2.9bn พร้อมเงินสดในมือมากถึง €9.5bn
- สำหรับ 1Q26 บริษัทได้ให้ Guidance คาดยอดผู้ใช้รวมที่ 759 ล้านคน และรายได้ที่ €4.5bn โดยได้สะท้อนผลกระทบของอัตราแลกเปลี่ยนทั้งหมด เนื่องจาก Spotify คาดผลกระทบด้านอัตราแลกเปลี่ยนใน 1Q26 คาดอยู่ที่ราว 670 bps โดยหากตัดผลกระทบดังกล่าวออก รายได้คาดจะเติบโตถึง 15% YoY เติบโตขึ้นจาก 13% ใน 4Q25 สะท้อนพื้นฐานธุรกิจที่แข็งแกร่งและมีโมเมนตัมเติบโตที่ต่อเนื่อง โดยฝ่ายบริหารยืนยันชัดเจนว่าอัตรากำไรขั้นต้นและจากการดำเนินงานมีแนวโน้มปรับตัวดีขึ้นต่อเนื่องตลอดปี 2026 หนุนจากการขึ้นราคาที่เป็นบวกเร็วกว่าต้นทุน Content อย่างมีนัยสำคัญ โดยคาด Operating Income จะโตถึง +22% YoY
- เราให้คำแนะนำ "ซื้อ" อ้างอิง Bloomberg consensus ที่ราคาเป้าหมาย \$641/หุ้น Upside ราว 32% จากราคาปัจจุบัน โดยมี Catalyst สำคัญ 2 ประเด็น ได้แก่ 1) การปรับค่าบริการใน US ขึ้นใน 2Q26 คาดจะส่งผลบวกต่อรายได้ราว €75M และ Gross Margin อาจสูงถึง 33.6% เหนือ Consensus ที่ 33.1% และ 2) Analyst Day วันที่ 21 พ.ค. 2026 ที่คาดว่าจะมีการเปิดตัว AI Features ใหม่ พร้อมอัปเดตเป้า Gross Margin ระยะยาวที่ 40% ซึ่งคาดว่าจะเป็นตัวเปลี่ยนมุมมองของนักลงทุนต่อศักยภาพ AI ของ Spotify ใหม่ และหนุนการเติบโตของราคาหุ้นได้อย่างมีนัยสำคัญ ปัจจุบันหุ้นซื้อขายที่ Forward PE26 ราว 30.4 เท่า สะท้อน Premium ที่อัตราดอกเบี้ยโตกำไร CAGR ราว 23% YoY ในปี 2026-2028

Figure 1: Monthly Active Users (MAUs)

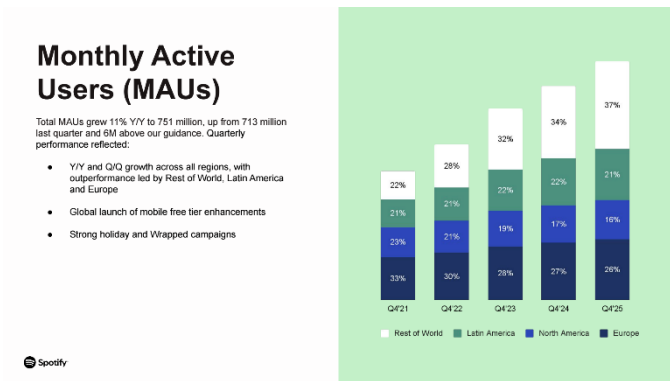


Figure 2: Premium Subscribers

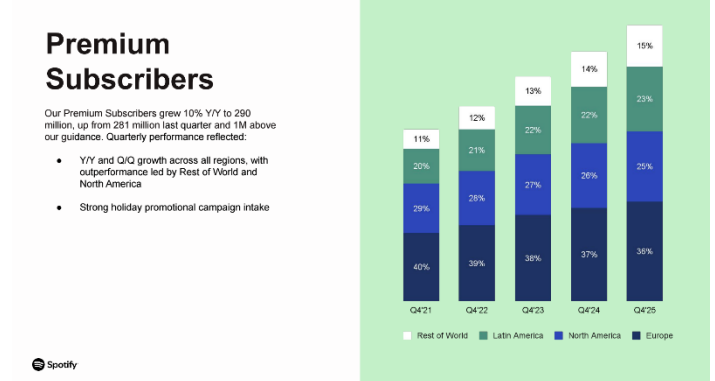


Figure 3: Trending Charts

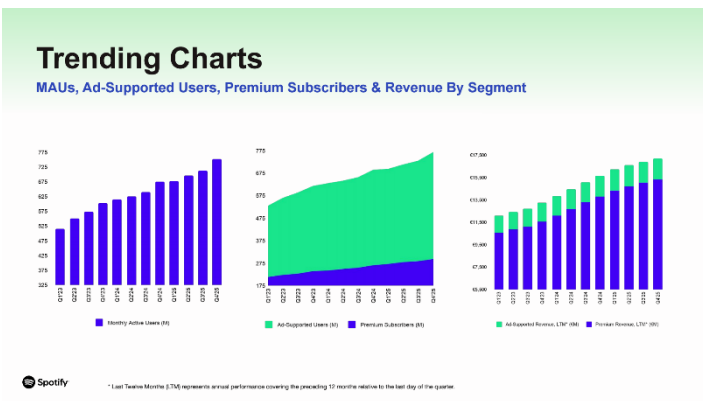


Figure 4: Trending Charts

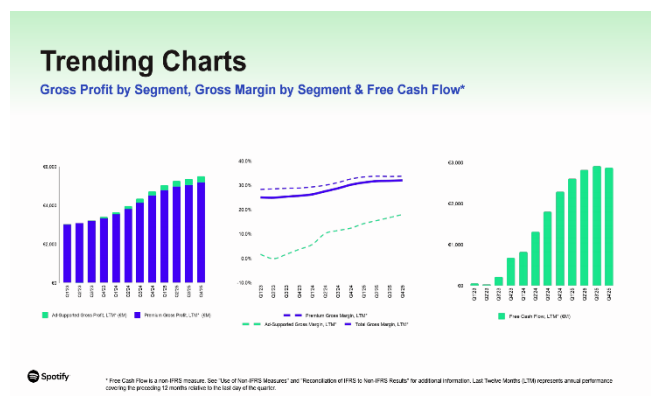


Figure 2: 1Q26 guidance

Outlook for Q1'26

The following forward-looking statements reflect Spotify's expectations for Q1 2026 as of February 10, 2026 and are subject to substantial uncertainty.

Total MAUs	759 million	Implies the addition of approximately 8 million net new MAUs in the quarter
Total Premium Subscribers	293 million	Implies the addition of approximately 3 million net new subscribers in the quarter
Total Revenue	€4.5 billion	Assumes ~670 bps headwind to growth Y/Y (vs. ~580 bps in Q4) due to foreign exchange rate movements; based on currency rates as of Q4 close (e.g. USD/Euro of 0.8514 as of December 31st, 2025)
Gross Margin	32.8%	Primarily driven by Y/Y favorability in our Premium segment
Operating Income	€660 million	Incorporates €10 million in Social Charges based on a Q4 close share price of \$580.71