Spotify Technology SA

SPOT · Revisión v2 · Análisis propio TLT

Fecha del informe: 22/10/2026

Precio de referencia / reference_price: 525.30 USD

Publicación en la web: 27/10/2026 · Revisión editorial: 27/10/2026 · Referencia del documento, no cotización actual.

Empresa:	8.80/10
Oportunidad:	7.40/10
NOTA FINAL:	7.90/10

No compra para una nueva entrada

Riesgo: Medio-alto

Empresa 8,8: plataforma recurrente a escala, monetización y flexibilidad financiera, limitada por derechos y ecosistemas rivales. Oportunidad 7,4: el escenario base protege poco a 525,30 $ después de SBC e impuestos económicos. Nota Final 7,9: la buena ejecución aún no demuestra retorno atractivo para nueva entrada. No compra; vigilar caja por acción diluida.

Horizonte de 5-10 años. Las tres notas son juicios separados; Nota Final no es una media. Fuentes, supuestos y límites se distinguen en el texto.

Negocio, novedades y caja

Tercer trimestre de 2026: ingresos de 4.969 M €, un 16% más publicado y 14% a divisa constante; 306 millones de suscriptores Premium y 788 millones de usuarios mensuales. Margen bruto del 33,0%, beneficio operativo de 672 M €, CFO de 740 M € y FCF definido por la empresa de 735 M €. La guía del cuarto trimestre de 5.200 M € de ingresos y 820 M € operativos sigue siendo previsión.

La escala global, las listas, el descubrimiento y la presencia en dispositivos favorecen retención y distribución. Los derechos musicales pertenecen a proveedores; más escucha o precios no se convierten íntegramente en beneficio. Audiolibros e IA pueden mejorar uso, pero requieren derechos, nube y marketing ya incluidos en gastos. El crecimiento combina suscriptores y ARPU; el cambio aportó unos 190 puntos básicos al crecimiento trimestral.

Valoración y exigencias del precio

A 525,30 $, el modelo condicionado parte de 12 € de caja anual por acción después de SBC, alquileres, impuestos normalizados y reinversión; a un cambio supuesto de 1,10 $/€ son 13,20 $. Crecimiento del 12%, reparto del 60% y salida a 25 veces la caja del quinto año dan 581,57 $ terminales y 56,35 $ repartidos: cerca del 4,0% anual de riqueza a cinco años. El 40% retenido cubre liquidez y adquisiciones y no vuelve a sumarse. Adverso conjunto: caja inicial de 10 $, crecimiento del 5%, reparto del 60% y salida a 20 veces: 255,26 $ más 34,81 $, aproximadamente −11,2% anual. A 25 veces, el precio exige 21,01 $ contemporáneos de caja económica anual por acción, bastante más que el punto de partida. Un cambio supuesto entre 1,00 y 1,20 $/€ mueve la caja base en dólares un ±9,1%.

El FCF trimestral concilia 740 − 6 + 1 = 735 M €. Restando una vez 87 M € de SBC y 20 M € de principal de alquileres en financiación quedan 628 M € como aproximación del propietario, sin certificar sostenibilidad. Los impuestos pagados de 75 M € frente a 187 M € devengados impiden anualizar sin más; los 56 M € de intereses cobrados ya figuran en CFO. Los 9.900 M € de liquidez incluyen restricciones e inversiones; no sumo caja aparte porque el beneficio económico incluye renta financiera y exige reservas operativas. Las 208,58 millones de acciones diluidas reflejan instrumentos existentes; cargar SBC futuro no duplica la misma remuneración. Las recompras no se suman como dividendos.

El 6-K del 28 de abril documenta que los bonos al 0% vencieron el 15 de marzo de 2026 y se pagaron 1.304 M € en efectivo, sin tratar una refinanciación como caja libre. El balance de septiembre no tiene esos bonos y muestra 391 M € de alquileres no corrientes; no certifica como excedente toda la liquidez de 9.900 M €. El impuesto trimestral de 187 M € frente a 75 M € pagados y los activos fiscales impiden asumir una tasa baja permanente. Los 12 € iniciales implican unos 2.500 M € para 208,6 millones de acciones frente a 3.190 M € de FCF LTM de la empresa: la diferencia es una reserva del analista para SBC, alquileres e impuestos, no una métrica LTM certificada. Repartos anuales hipotéticos el 22 de octubre de 2027 a 2031.

Riesgos, contraargumentos y seguimiento

La renegociación de derechos, los competidores subvencionados y mayores costes de IA y nube pueden comprimir margen a la vez que se frena el crecimiento. El PER publicado queda favorecido por volatilidad fiscal y financiera y por mezclar BPA en euros y precio en dólares. La mejor objeción a esperar es que precios, crecimiento de suscriptores y margen bruto vuelvan demasiado prudentes los 12 € de caja del propietario. Ese potencial es creíble, pero el precio exige sostenerlo durante años.

Conclusión y justificación de las notas

Empresa 8,8: plataforma recurrente a escala, monetización y flexibilidad financiera, limitada por derechos y ecosistemas rivales. Oportunidad 7,4: el escenario base protege poco a 525,30 $ después de SBC e impuestos económicos. Nota Final 7,9: la buena ejecución aún no demuestra retorno atractivo para nueva entrada. No compra; vigilar caja por acción diluida.

Podemos estar equivocados si el margen y los precios permiten caja del propietario muy superior a 12 € por acción con crecimiento duradero de doble dígito. Reconsideraríamos ante caja móvil después de SBC, alquileres e impuestos próxima a 16–18 € por acción sin mayor riesgo de derechos, o una caída material del precio sin deterioro. Lo menos respaldado es el múltiplo terminal de 25 veces y el coste futuro de derechos; no son una tasa universal ni un umbral exacto de compra.

Qué vigilamos

• Podemos estar equivocados si el margen y los precios permiten caja del propietario muy superior a 12 € por acción con crecimiento duradero de doble dígito. Reconsideraríamos ante caja móvil después de SBC, alquileres e impuestos próxima a 16–18 € por acción sin mayor riesgo de derechos, o una caída material del precio sin deterioro. Lo menos respaldado es el múltiplo terminal de 25 veces y el coste futuro de derechos; no son una tasa universal ni un umbral exacto de compra.

Fuentes y alcance

original.pdf full text; visual page1/page4 reviewed, raw SHA256 6438af00f7472b3c3e82906b5f406c03ae0d38c44b76560deac2ac6fa44c9f1e | 2026-10-22 | original-cutoff

investors.spotify.com · Q3 2026 Shareholder Deck FINAL.pdf | 2026-10-22 | original-cutoff

newsroom.spotify.com · spotify q3 2026 earnings | 2026-10-22 | original-cutoff

newsroom.spotify.com · spotify q2 2026 earnings | 2026-08-04 | original-cutoff

Analyst conditional five-year scenarios, not company guidance; assumptions stated in valuation | 2026-10-22 | analyst-assumption

d18rn0p25nwr6d.cloudfront.net · 884a6e42 2d74 4ab1 9ad9 77de7476461c.pdf | 2026-04-28 | original-cutoff

Spotify Technology SA

SPOT · v2 · Report 22/10/2026 · Reference 525.30 USD

Company 8.80/10 | Opportunity 7.40/10 | Overall 7.90/10

No buy for a new position

Risk: Medium-high

Company 8.8: scaled recurring audio platform, monetisation and balance-sheet flexibility, limited by rights-holder bargaining and competing ecosystems. Opportunity 7.4: the conditional base earns little protection at $525.30 after economic SBC and taxes. Overall 7.9: excellent execution does not yet establish a compelling new-entry return; no buy, while monitoring cash per diluted share.

Business, developments and cash

Q3 2026: revenue €4.969 billion, up 16% reported/14% constant currency; 306 million Premium subscribers, 788 million MAUs; 33.0% gross margin and €672 million operating profit. CFO €740 million and company FCF €735 million. Q4 guidance €5.2 billion revenue/€820 million operating profit remains forward-looking.

Global scale, playlists, discovery and device ubiquity support retention and distribution efficiency. Music rights remain controlled by suppliers; growing listening or subscription price does not all drop to profit. Audiobooks and AI can improve engagement but need royalty, cloud and marketing spend already charged in operations. Revenue growth has both subscribers and ARPU; FX added roughly 190 bp to Q3 growth.

Valuation and price expectations

At $525.30, a conditional owner model uses €12 annual cash per share after SBC, leases, cash-tax normalisation and reinvestment; fixed model FX $1.10/€ gives $13.20. Growth 12%, 60% distribution and 25x year-five cash yield $581.57 terminal plus $56.35 distributions: roughly 4.0% five-year wealth CAGR. 40% remains for liquidity/M&A, not counted again in terminal cash. Joint adverse $10 initial cash, 5% growth, 60% distribution and 20x terminal gives $255.26 plus $34.81 distributions, about −11.2% annually. At 25x, the price requires $21.01 contemporaneous annual economic cash per share, well above this normalised starting case. Model FX 1.00–1.20 alters USD base cash by ±9.1%.

Q3 FCF reconciles 740 − 6 + 1 = 735 million. Deduct 87 million SBC once and 20 million financing lease payments: 628 million owner proxy, not sustainable certified cash. Taxes paid 75 million versus expense 187 million warn against annualising the quarter's conversion; interest received 56 million is already in CFO and not added again. Liquidity €9.9 billion includes restricted money and investments; the model adds no separate cash because its economic earnings include financial income and operational reserves are required. Diluted 208.58 million shares capture existing awards; charging future SBC cost is not a second charge for the same remuneration. The share buyback offsets dilution but is not an extra dividend in the scenario.

The April 28 Form 6-K documents that the 0% notes matured 15 March 2026 and €1.304 billion was paid in cash, not rolled into free proceeds. September deck has no exchangeable-note liability, and €391 million noncurrent leases; it does not certify the entire €9.9 billion liquidity as excess. Q3 tax expense €187 million versus cash 75 million and existing tax assets prevent asserting a permanent low tax rate. Our €12 starting cash implies €2.50 billion for 208.6 million shares versus €3.19 billion LTM company FCF; the difference is an analyst reserve for SBC, leases and tax timing, not a reconstructed certified LTM metric. Annual hypothetical distributions fall on 22 October 2027–2031.

Risks and monitoring

Royalty renegotiations, subsidised competition and rising AI/cloud costs can jointly compress margins while growth slows. The low reported P/E is flattered by financial/tax volatility and mixed EUR earnings/USD price bases in the PDF. Strongest case against waiting: pricing, broad subscriber growth and gross-margin progress can make €12 owner cash too cautious, with growth increasingly self-funded. That upside is credible, but at today's price must persist for years.

Conclusion and independent score judgments

Company 8.8: scaled recurring audio platform, monetisation and balance-sheet flexibility, limited by rights-holder bargaining and competing ecosystems. Opportunity 7.4: the conditional base earns little protection at $525.30 after economic SBC and taxes. Overall 7.9: excellent execution does not yet establish a compelling new-entry return; no buy, while monitoring cash per diluted share.

We may be wrong if margin expansion and pricing support owner cash substantially above €12 per share with durable double-digit growth. We would reconsider if rolling cash after SBC/leases/tax timing approaches €16–18 per share without greater royalty risk, or price falls materially with the thesis intact. Least supported is the 25x terminal and long-run rights-cost trajectory; neither a universal return hurdle nor a precise buy threshold is claimed.

The original ProResearch is retained in the private case file; this PDF is TLT's own editorial analysis. Internal review by the same system is not an independent audit and does not guarantee returns. This is not personalized advice.