

SPOTIFY

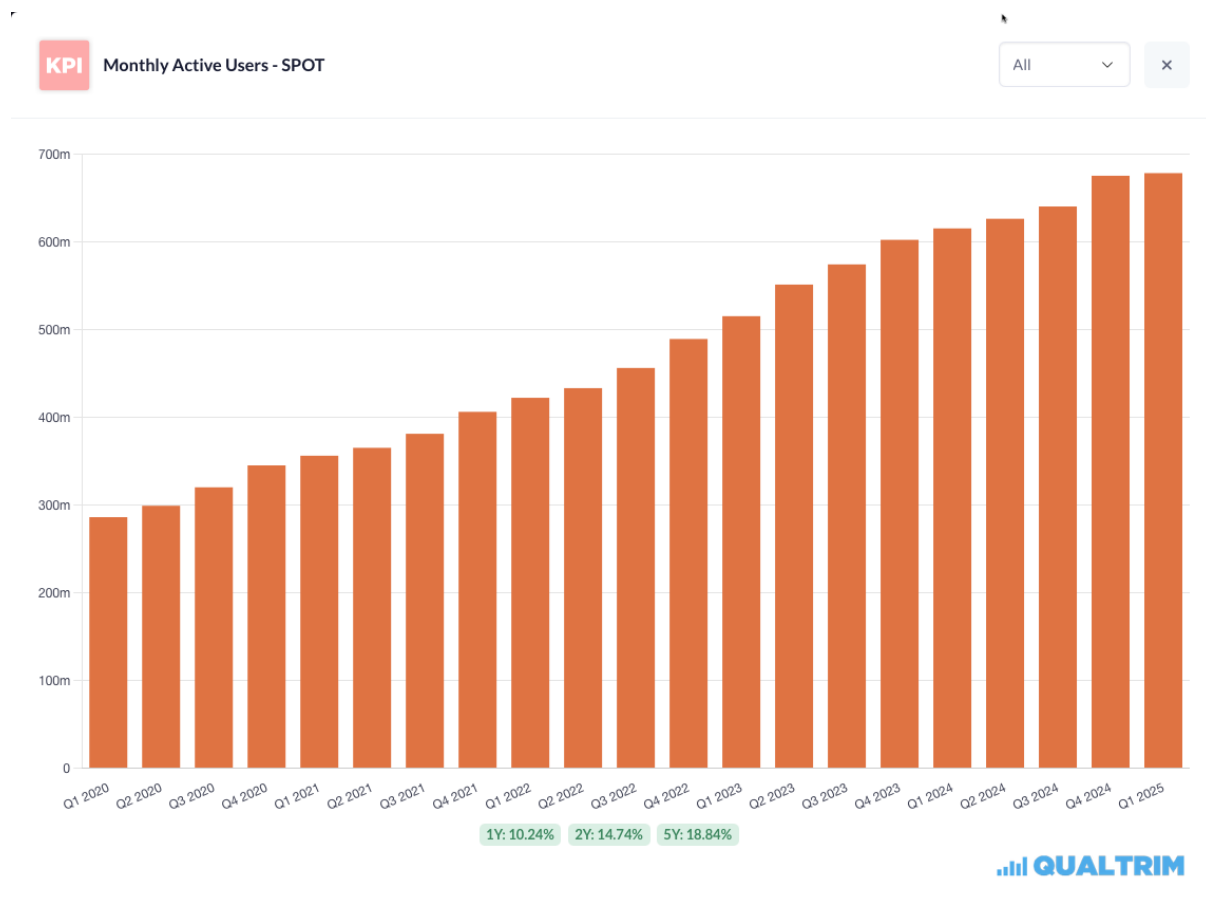
AKTIENANALYSE



1. Unternehmensprofil und Wettbewerbsvorteil

Branche & Geschäftsmodell

Spotify ist der weltweit führende Anbieter von Audio-Streaming-Diensten mit zwei Segmenten: Premium (Abo-basiert) und Ad-Supported (werbefinanziert). Neben Musik bietet Spotify ein stetig wachsendes Angebot an Podcasts, Video-Inhalten und Audiobooks.



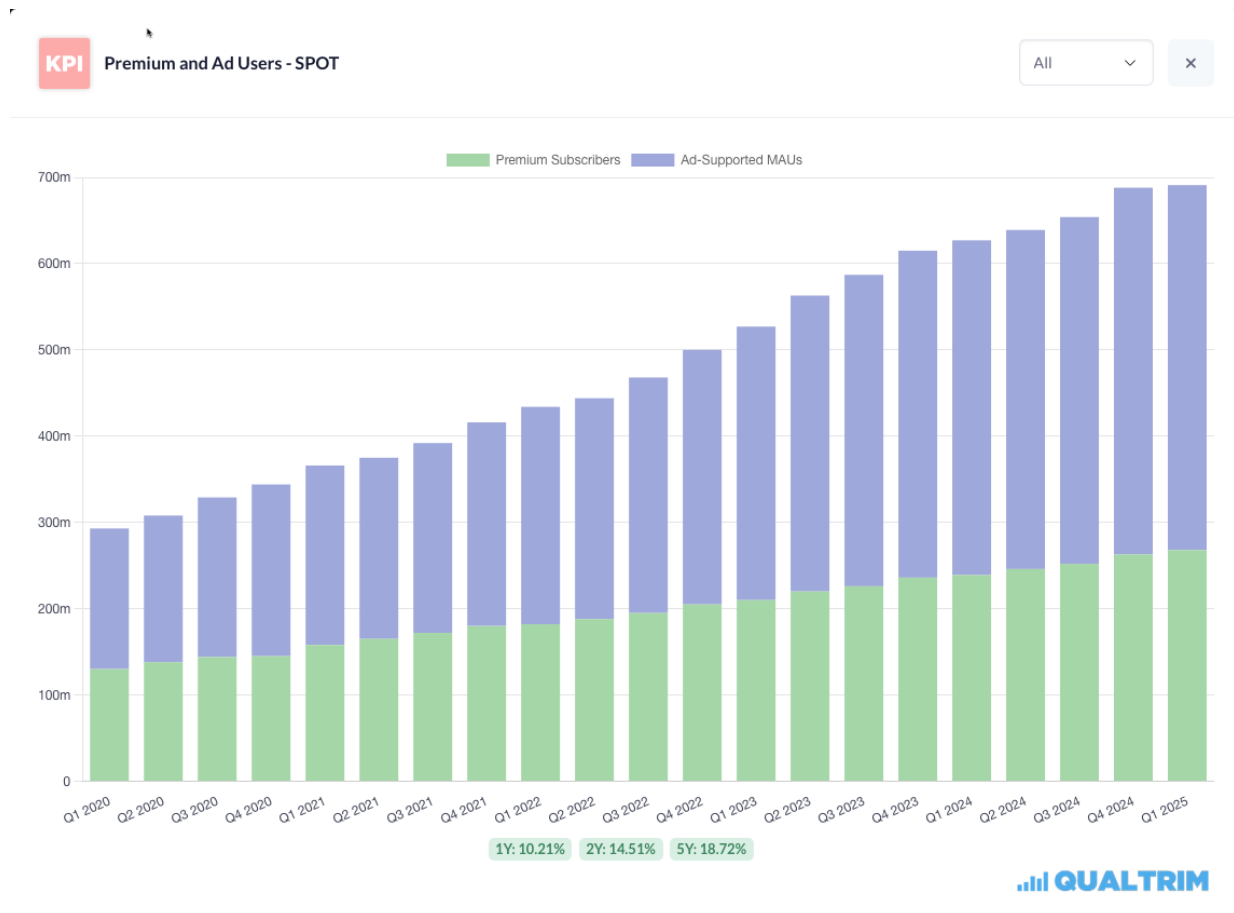
Marktposition

Spotify ist mit über 691 Mio. MAUs und 262 Mio. Premium-Abonnenten klarer Marktführer im globalen Audio-Streaming. Aktive in 184 Ländern, mit starker Präsenz in Schwellen- und Industriemärkten.

Wettbewerbsvorteil

- ✓ Skaleneffekte und internationale Markenstärke
- ✓ Führende Personalisierungs-Algorithmen (KI/ML)
- ✓ Starke Content-Partnerschaften & eigene Creator-Plattformen

- ✓ Freemium-Modell als effektiver Funnel zur Monetarisierung
- Spotify besitzt einen klaren, technologie- und datenbasierten Moat



Bewertung

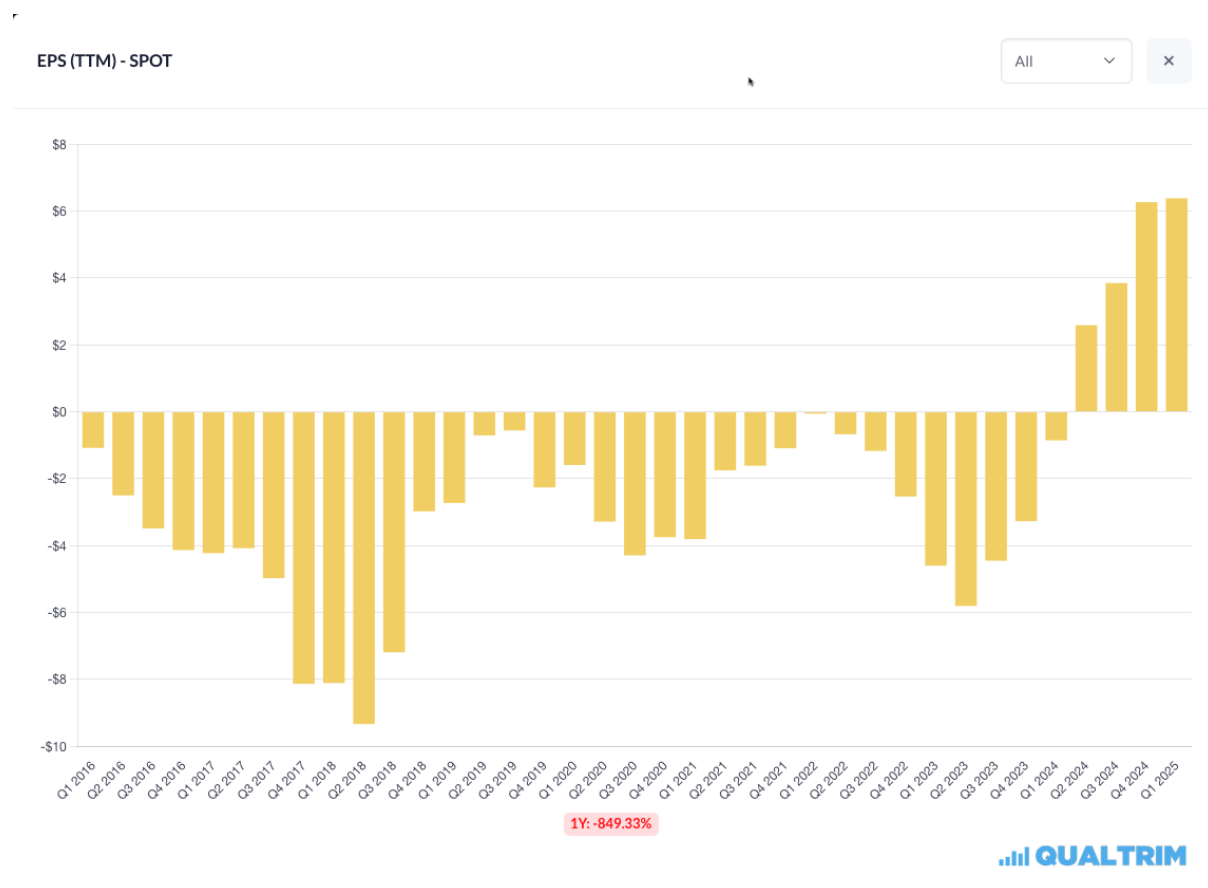
4 / 5

2. Profitabilität

- Bruttomarge (Q1 2025): 31,6 % (↑ 400 Bp YoY)
- Operative Marge (2024): ca. 9–10 %
- Netto-Marge (TTM): nahe 0 % (leicht negativ)
- ROCE (AAQS): 92 % (!), aber operativ noch volatil

Historische Entwicklung

Spotify war lange defizitär, erreichte jedoch **erstmalig 2024 ein ganzjähriges positives Ergebnis**. Die Profitabilität steigt aktuell deutlich durch Skaleneffekte, höhere ARPU und disziplinierte Ausgaben.



Bewertung

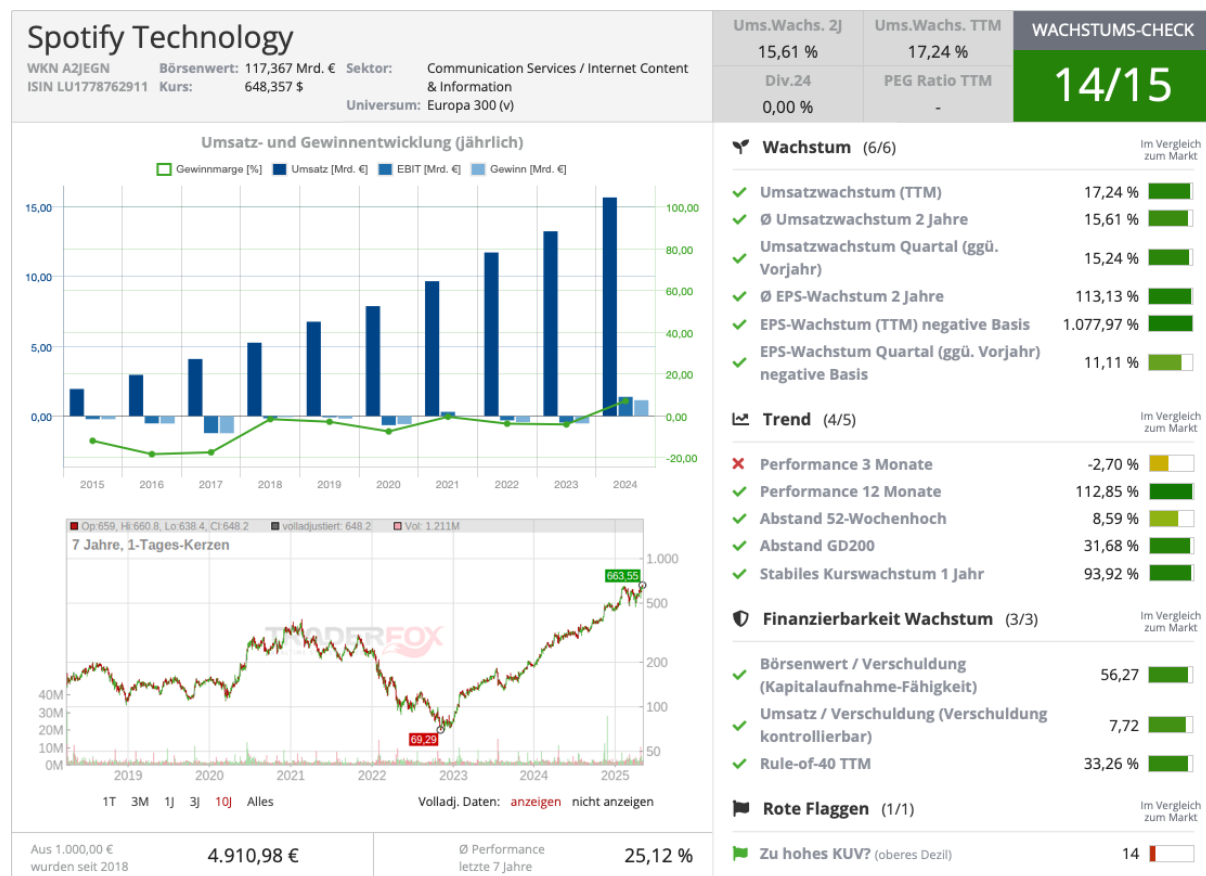
● Noch geringe Endmarge – Profitabilität derzeit: 2 / 5

3. Wachstum

- Umsatzwachstum (5J): +18,3 % p.a.
- FCF-Wachstum (2025e → 2026e): +28,7 %
- EPS-Wachstum (2025e): +63,8 %
- Qualität: klar organisch, über Produktdiversifikation & Preissetzung

Ausblick

Spotify wächst in allen Kernsegmenten stark – insbesondere Video-Podcasts (Gen Z), Audiobooks & Werbeplattformen. Kein Anstieg der Marketingquote notwendig, um MAU-Ziele zu erreichen.



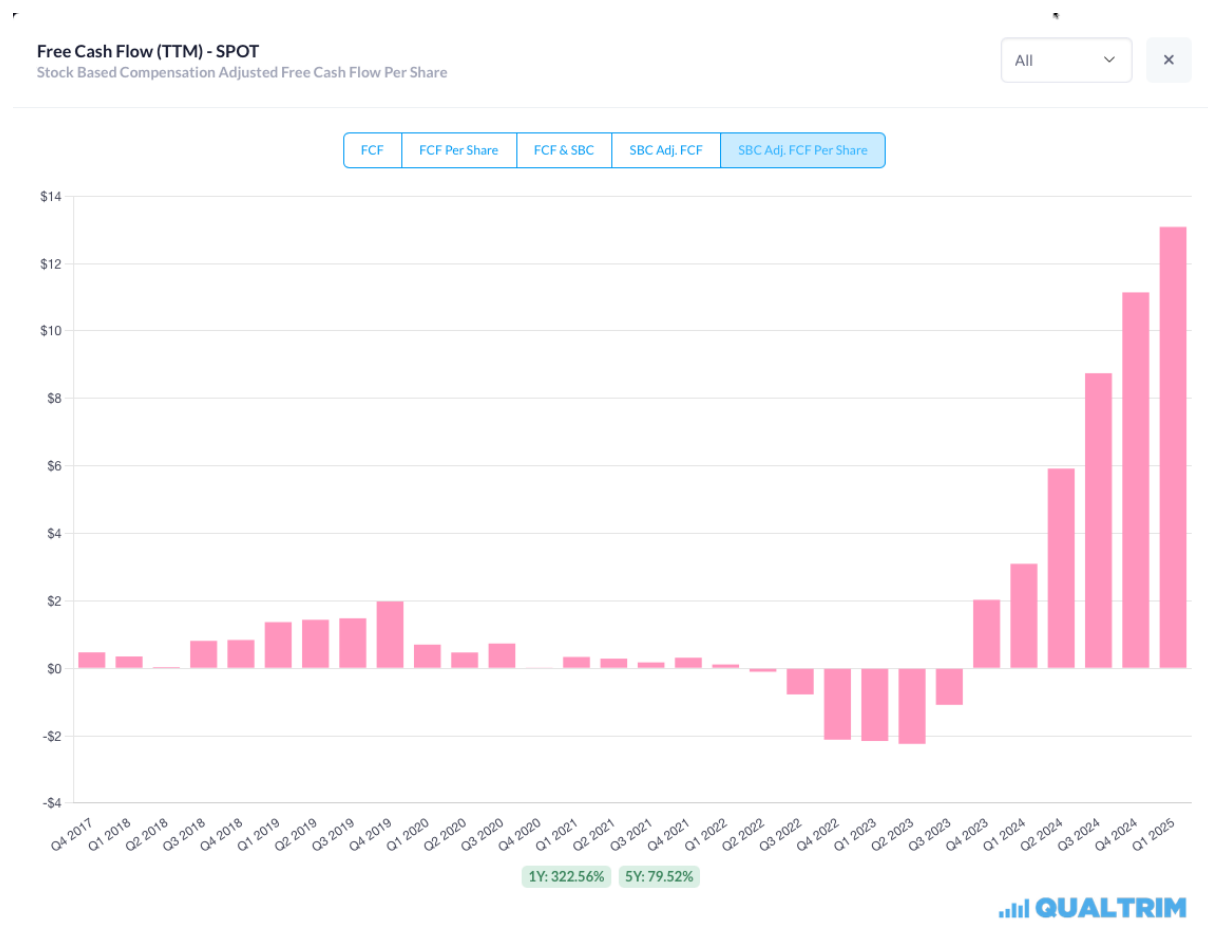
Bewertung

● Wachstum: 5 / 5

4. Finanzkraft

- Cash & kurzfristige Anlagen (Q1 2025): €8 Mrd.
- FCF (TTM): \$14,56 je Aktie (~2,2 % Rendite)
- Net Debt / EBITDA: negativ (Cash-Überschuss)
- Zinsdeckungsgrad: exzellent

Spotify ist finanziell solide aufgestellt, kann sowohl Innovation als auch Rückkäufe stemmen – gleichzeitig geringe Verschuldung und hohe Liquidität.



Bewertung

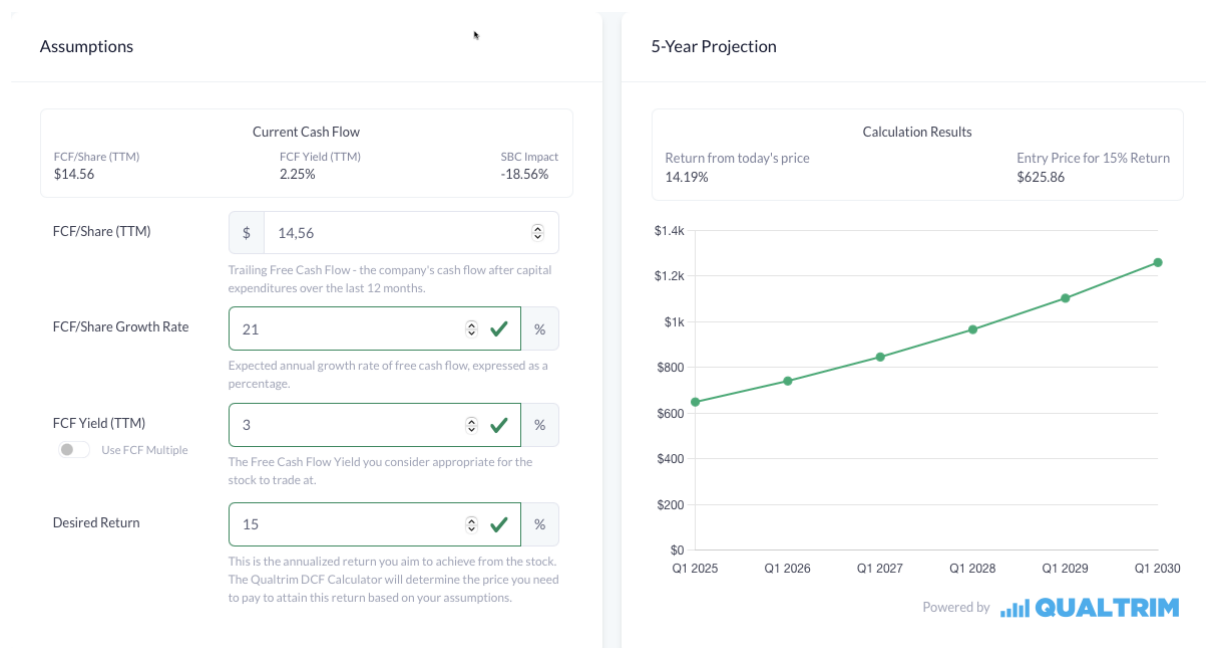
● Finanzkraft: 4 / 5

5. Bewertungsniveau

- KGV (Forward): 66
- KUV (Forward): 7,5
- EV/Revenue (2025e): ca. 5x

Konservatives 5-Jahres-Szenario \$1260 → +13 % p.a.

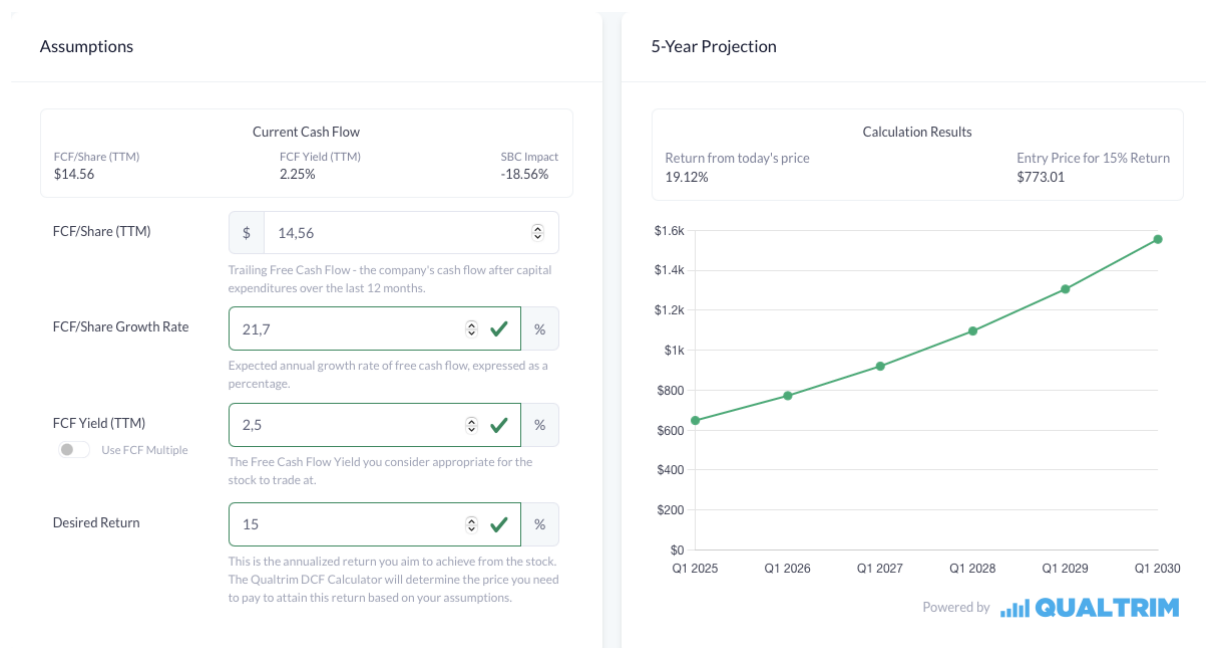
- Angenommenes FCF Wachstum von 21 %
 - 21,2% in 2025
 - 28,7% in 2026
 - 24,0% in 2027
 - 15,0% in 2028
 - 10,0% in 2029
- Bewertung mit einem 3,0 FCF Yield



Diese Annahmen könnten in Ordnung sein, da die Wachstumszahlen abflachen und gegen Ende des 5-Jahres-Zeitraums deutlich unter den historischen Daten liegen. Dies spiegelt mögliche Sättigungseffekt im Markt, angezogenen Wettbewerb durch z.B. Apple Music oder YouTube wieder. Die Annahmen könnten vor dem Hintergrund des Wachstumspfad von Spotify und Margenverbesserungen, neuer Märkten oder Features dennoch falsch sein.

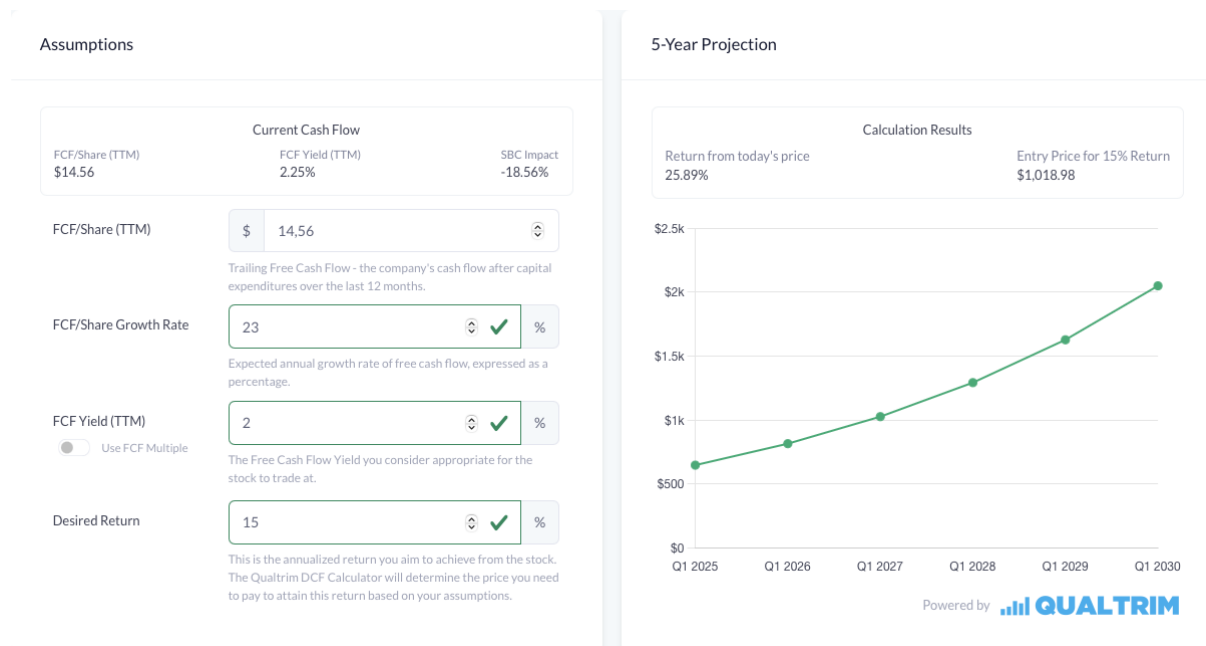
Moderates 5-Jahres-Szenario: \$1550 → +18 % p.a.

- Angenommenes FCF Wachstum von 21,7%
 - 21,2% in 2025
 - 28,7% in 2026
 - 24,0% in 2027
 - 20,0% in 2028
 - 15,0% in 2029
- Bewertung mit einem 2,50 FCF Yield



Die Annahmen könnten stimmig sein, da insbesondere die 2028/29 Wachstumszahlen besser zu Spotifys Wachstumszahlen passt, aber dennoch einen abflachendes Wachstum widerspiegeln. Diese Zahlen reflektieren einen fortgeführten Abo-Zuwachs und moderate operationale Effizienzuwächse. Diese Annahmen könnten dagegen falsch sein insbesondere wenn regulatorische Herausforderungen, ungünstige Währungseffekte auftreten.

Optimistisches Szenario: \$2000 → +24 % p.a.



- Angenommenes FCF Wachstum von 23%
 - 21,2% in 2025
 - 28,7% in 2026
 - 24,0% in 2027
 - 25,0% in 2028
 - 20,0% in 2029
- Bewertung mit einem 2,00 FCF Yield

Die Annahmen könnten valide sein, wenn weiterhin Abonnement-Wachstum, ein Ausbau der Premium-Mitgliedschaften und sowie nachhaltig Margenverbesserungen durch z.B. KI-Playlists, Ausbau des Podcast-Angebots und eine führende Streaming-Positionierung erreicht wird.

→ Basierend auf einem FCF-Wachstum von 21–23 % p.a. ist eine Unterbewertung möglich. Dennoch liegen hoher Multiples vor.

Bewertung

🟡 Bewertung: 3,5 / 5

6. Momentum / Relative Stärke / Technische Analyse



- Aktuell in einer Konsolidierung, die unter Umständen abgeschlossen sein könnte.
- Hohe relative Stärke gegenüber dem Gesamtmarkt, die in der Konsolidierung etwas zunächst seitwärts gelaufen ist.
- Der Kurs hat sich konstruktiv über dem 200-Tages-Durchschnitt (rot) gehalten

Bewertung:

👉 Momentum ist positiv, technische Struktur könnte für weitere Kursstärke in den kommenden Wochen sprechen.

7. Earnings Q2 2025

- Umsatz: €4,2 Mrd. (+15 % YoY)
- Bruttomarge: 31,6 %
- Operating Income: €59 Mio. (leichter Miss wegen Social Charges)
- Free Cashflow: €34 Mio.
- MAUs: 678 Mio. (+3 Mio.)
- Premium: 268 Mio. (+5 Mio.)

Starke Highlights:

- ✓ Höchster Q1-Zuwachs an Premiums seit 2020
- ✓ Werbegeschäft + neue Tools & Skalierung
- ✓ Podcast- & Videonutzung boomt

Marktreaktion zunächst negativ, Analysten aber überwiegend positiv

Bewertung



Earnings: 4 / 5

8. Fazit

Spotify ist ein hochskalierbarer Wachstumswert mit starker Marke, globaler Reichweite und strukturellem Rückenwind. Das Unternehmen hat operativen Hebel und positive Cashflows erreicht, steht aber vor der Aufgabe, dauerhaft profitabel zu wachsen.

Stärken

- Technologischer Vorsprung durch KI & Personalisierung
- Globale Skalierung und organisches Wachstum ohne hohe Marketingkosten
- Diversifiziertes Content-Angebot
- Solide Finanzbasis mit operativer Hebelwirkung
- Starkes Wachstum bei EPS, FCF und MAUs

Risiken

- Hohe Bewertung vs. Peer Group (Apple Music, Amazon Music, YouTube)
- Margendruck durch Contentkosten & Lizenzpartner
- Werbeeinnahmen noch volatil & abhängig von Makro
- Abhängigkeit von Rechteinhabern bei neuen Tiering-Modellen

Kategorie	Bewertung (1–5)
Unternehmensprofil & Moat	4
Profitabilität	2
Wachstum	5
Finanzkraft	4
Bewertung	3,5
Momentum / Technik	4
Earnings	4
Ø Gesamtbewertung	3,8 / 5

👉 Für langfristig orientierte Investoren mit Fokus auf Operating Leverage & Plattformmodelle kann ein Einstieg auf aktuellem Niveau – trotz hoher Multiples – gerechtfertigt sein, wenn man bereit ist für gute Kennzahlen und gutes Wachstumspotential einen entsprechenden Preis zu bezahlen.

Für Investoren, die weniger Wert auf markttechnische Aspekte legen und dagegen gezielt nach unterbewerteten Schnäppchen suchen, gibt es sicherlich interessantere Titel am Markt.

Für kurzfristige Anleger ist das Setup spekulativer.