Spotifyは「ユーザー数」だけで強くなったのか——7.88億人の先にある収益構造を読む

FORWARD BASIS｜ビジネス・企業戦略｜CORE

公開日：2026年11月7日

対象決算：2026年第3四半期（9月30日終了）

無料で聴けるサービスが、なぜ利益を生むのか

無料で音楽を聴けるサービスが、世界で7億8,800万人の月間利用者を集める。一方、料金を払うプレミアム会員は3億600万人。単純に引き算すると、無料の人が約4億8,200万人いるように見える。しかしこの計算は、事業の実態を正確に表すものではない。Spotifyが公表する広告付きサービスの月間利用者は4億9,900万人であり、プレミアム利用者との集計には定義上の差異や重なりがある。全体の月間利用者から有料会員を引いて「無料会員数」と断定するのは危険だ。[1]

2026年10月22日公表の第3四半期決算では、売上高49億6,900万ユーロ、粗利益16億3,900万ユーロ、営業利益6億7,200万ユーロを報告した。月間利用者数の11%増、有料会員数の9%増だけでなく、粗利益率33.0%、営業利益率13.5%という数字が同時に並ぶ。これは利用者が増えたという話と、増えた利用者からどれだけ価値を回収できたかという話を区別する必要があることを示している。[1]

大きなサービスは、利用者が増えれば自動的に強くなるのだろうか。そうではない。音楽配信では、再生に応じた権利者への支払い、広告販売、契約条件、価格、地域構成、製品開発費が結果を左右する。Spotifyを読む面白さは、巨大な利用者基盤が利益に変わる「途中の工程」を観察できる点にある。

まず、利用者・売上・利益を別のものとして読む

2025年第3四半期の月間利用者は7億1,300万人、有料会員は2億8,100万人だった。2026年第3四半期はそれぞれ7億8,800万人と3億600万人。増加人数は7,500万人と2,500万人で、伸び率は11%と9%。この二つの指標だけを見れば、有料会員の伸びは全体利用者の伸びを下回る。だが、それをもって「課金転換が悪化した」と結論づけることはできない。広告付き利用者の獲得地域、価格、解約、既存利用者の利用形態、集計定義が必要だからだ。[1]

売上高は前年同期の42億7,200万ユーロから49億6,900万ユーロへ16%増加した。ここで注目したいのは、売上成長率が有料会員数の成長率を上回っていることだ。価格や一人当たり収入、広告など複数の要因が働く可能性がある。Spotifyの決算ではプレミアム収入が44億8,700万ユーロ、広告収入が4億8,200万ユーロ。売上の約90%はプレミアム側に分類される。ただし2026年から一部収益活動の区分変更があり、会社は比較期間を組み替えている。古い区分の数字と無造作につなぐべきではない。[1]

粗利益は売上から売上原価を引いた金額だ。営業利益は、さらに研究開発・販売促進・一般管理などの営業費用を差し引いたもの。2026年第3四半期の粗利益率33.0%は、受け取った売上の約3分の1が営業費用を負担する前に残ったことを意味する。営業利益率13.5%は、それらを差し引いた後の比率である。これらは純利益率でも、現金の増加率でもない。[1]

この区別が重要なのは、ユーザーの増加と利益の増加が同じ原因から生まれるとは限らないためだ。利用者数の増加は規模を示す。売上の増加は収益化を示す。粗利益率の変化は、提供コストとの関係を示す。営業利益率は組織運営の費用も含めた結果を示す。四つを並べて初めて、成長の中身が見えてくる。

収益の入口を二つに分けても、ユーザーを二種類に切り分けたことにはならない

月間利用者数と有料会員数を単純に相殺できない理由を、もう一段具体化したい。SpotifyのMAUは、一定の期間中にサービスを利用したユニークな人数を意味する。プレミアム加入者は有料利用権に関する指標であり、広告付きMAUは広告付きのサービスを使った人の集計である。同じ人が月内にプランを変更した場合や、家族プランの利用者がいる場合、どの単位で分類されるかは開示上の定義に依存する。そのため「7億8,800万人のうち残りは広告しか見ていない」と即断することはできない。[1]

会計上の区分も、人間を二つに分割するラベルではない。プレミアム売上44億8,700万ユーロと広告売上4億8,200万ユーロの合計は49億6,900万ユーロである。ここから計算すれば売上構成比はおよそ90.3%と9.7%。しかしこの比率は「有料の人が売上の90%をつくった」と厳密な個人別寄与を示すものではない。契約の範囲や収益認識、音声広告の掲載、パートナー契約が介在するからだ。なお広告付きMAU4億9,900万人を広告売上で割る計算も、単価の推定には使えない。広告収入は期間中の広告表示量・地域・販売条件に左右され、ひと月の広告ユーザー1人当たり売上とは異なる。[1]

ここに無料モデルの一つ目の構造がある。課金がないことと、収益がないことは違う。他方、広告があることと、一人ごとに採算が取れていることも違う。無料サービスを議論するなら、価格がゼロという事実から、採算もゼロだと短絡しないことが出発点になる。

価格を上げれば、売上は増える。それだけでは戦略にならない

プレミアム収入の成長は、会員数の増加と、一人当たりの収入の変化に分けて考えられる。会社が公表した第3四半期のプレミアム平均月間売上（ARPU）は4.95ユーロで、前年同期の4.53ユーロを上回った。[2] しかし、これは全会員が同じ価格を払ったことを意味しない。国・通貨・学生や家族プラン・キャンペーンなどの構成が影響する集計値だ。

企業が値上げしたとき、売上増の理由を値上げだけに求めると誤る。会員数の増加と単価上昇が同時に起こり得るからだ。逆に、単価が上がっても解約が増えれば長期的な価値が失われることもある。今回の数字は、少なくとも観測期間において、会員数と平均収入が同時に増えたことを示す。ただし、値上げが将来の解約率をどう変えるかまではこの四半期決算だけでは分からない。

ここに、定額制事業の判断がある。価格を安くすれば加入の障壁は下がるが、権利料や運営費を賄う余地は狭くなる。高くすれば一人当たりの売上は増え得るが、利用継続の理由を強める必要がある。音楽、ポッドキャスト、オーディオブック、個人向けの推薦体験を広げることは、単にコンテンツの種類を増やす行為ではない。利用者が支払う理由をどう構築するかという経営判断でもある。

ただし、新機能が実際に継続率を上げたか、単価の上昇に寄与したかは別途検証が必要だ。決算資料に新機能が掲載されたことは、その機能の因果効果の証明ではない。施策の導入時期、利用率、対象地域、比較対象を確認して初めて効果を議論できる。

「無料」は赤字の入り口なのか、それとも別の収益経路なのか

広告付き利用者4億9,900万人という数字は、有料会員に至る前の人々だけを意味しない。無料のまま使い続け、広告を通じて収益に貢献する利用者もいる。広告付き事業の第3四半期収入は4億8,200万ユーロ。プレミアムに比べれば小さいが、収益の存在を無視できない。[1]

広告収入を考えるときは、利用者数だけでなく、広告が売れる市場、広告主の需要、販売価格、在庫、広告技術、聴取時間、音声と映像の形式を区別する必要がある。月間利用者が増えても、広告単価が下がれば収入は比例して増えない。逆に利用者が横ばいでも、販売の仕組みや需要が変われば収入は動く。Spotifyは自動化された広告取引チャネルの成長にも言及しているが、広告売上の全増分をそれだけに帰属させることはできない。[2]

「無料ユーザーを有料に転換すれば成功」という単純な物語にも注意したい。無料層がコンテンツを発見し、広告収益を生み、有料プランの候補になるという複数の役割を持つなら、すべてを課金させることが必ずしも最適とは限らない。一方で無料層の利用コストが収益を上回るなら、成長が負担にもなり得る。利用者ごとの採算が公開されていない以上、どちらが優位かを断定できない。

これは一般のサービスにも応用できる。無料会員数を成果として掲げるなら、その人たちがどのような経路で価値を生むのかを設計する必要がある。広告、紹介、課金転換、利用データによる体験改善は異なる仕組みであり、利用者が増えたことだけで全てが成立するわけではない。

追加検証：提供原価が増えても、粗利益率は改善し得る

Spotifyの2026年第3四半期のSEC提出財務諸表には、売上高49億6,900万ユーロに対し売上原価33億3,000万ユーロ、粗利益16億3,900万ユーロとある。前年同期の売上高42億7,200万ユーロ、売上原価29億2,100万ユーロ、粗利益13億5,100万ユーロと並べてみる。[4] 売上原価そのものは増えたが、売上高の伸びがそれを上回ったため粗利益も増えた。利益率を改善した企業が支出の絶対額まで減らしたとは限らないことが分かる。

実際に計算すると、前年同期の粗利益率は約31.6%、当期は約33.0%である。会社発表の136ベーシスポイント改善と整合する。ただし、この差を「配信権料の交渉に勝ったから」と一つの要因に帰属させるのは早い。広告や有料プランの構成、価格、コンテンツ契約、為替、売上原価の認識時期が関わり得る。決算数字は結果を示すが、同じ表だけで結果の原因を識別することはできない。[1][4]

営業利益の前には開発費もある。SEC資料で研究開発費を確認すると、2025年第3四半期3億900万ユーロに対し、2026年は4億1,700万ユーロだった。[4] 研究開発費が増えたことは、投資を増やした可能性を示す。しかし、それを「オーディオブックのため」など特定の商品へ割り振るには、追加資料が必要だ。使途が不明な費用について物語をつくらないことも、決算の読み方である。

33%の粗利益率をどう読むか

2026年第3四半期の粗利益率33.0%は前年同期の31.6%を上回る。差は1.4ポイント程度だ。粗利益は前年の13億5,100万ユーロから16億3,900万ユーロへ21%増加した。売上高の伸び16%を上回ったことは、当期の売上原価率が相対的に改善したことと整合する。[1]

ただし、粗利益率改善の全てを「規模の経済」と呼ぶのは早い。価格改定、国別売上構成、権利契約、音楽以外のコンテンツ構成、広告販売、為替などが影響する可能性がある。会社が示す変化を確認し、説明できない部分は説明できないまま残す必要がある。規模が大きくなれば一人当たりの固定費が下がることはあり得るが、コンテンツ利用に応じて費用が発生するなら、売上の全てが利益へ直結するわけではない。

もう一つの落とし穴は、粗利益率と営業利益率の混同だ。Spotifyの第3四半期営業費用は9億6,700万ユーロ。営業利益は6億7,200万ユーロで、前年同期の5億8,200万ユーロから15%増えた。一方、営業費用は前年同期比26%増である。[1] つまり、粗利益の増加が営業利益の増加にそのまま転換されたわけではない。成長に伴って組織や製品への支出も増えている。

この違いを無視すると、「粗利益率が上がったから経営効率が全面的に改善した」という誤った見出しが生まれる。費用の使い道が将来の利益につながる投資なのか、継続的に必要な運営費なのかも評価が必要だ。研究開発を削れば短期の営業利益率は改善するかもしれない。しかし、推薦機能や配信体験の競争力を損なうなら長期では逆効果になり得る。

利益と現金は一致しない

同四半期のフリーキャッシュフローは7億3,500万ユーロで、前年同期の8億600万ユーロから減少した。[1] 営業利益が増えたのに、フリーキャッシュフローが減ることは矛盾ではない。利益は発生主義で計算され、現金は入出金の時期に左右される。運転資本や税金支払い、設備投資などが影響するためだ。会社はフリーキャッシュフローを非IFRS指標として扱っており、算出定義を確認する必要がある。

四半期だけを見て現金創出力が悪化したと断定するのも早い。前年の大型支払いの反動や税金支払いの時期がある場合、複数四半期や過去12か月で比較した方がよい。実際、会社は過去12か月のフリーキャッシュフローについても説明している。[1] ただし、長期で見ればすべての変動が無視できるわけではない。利益と現金の差が継続するなら、契約条件や投資負担を調べる必要がある。

経営分析では、損益計算書の数字を一つ選んで勝敗を決めないことが重要だ。売上、粗利益、営業利益、現金創出の順に確認すると、同じ四半期でも異なる物語が見える。Spotifyの例では、利用者拡大と粗利益率改善が見られる一方、営業費用の伸びと四半期キャッシュフローの減少も同時に観測される。強さと課題を一緒に記録する方が、判断に役立つ。

いまの利益率は「誰が再生したか」だけでは決まらない

音楽配信事業の費用を単純化すると、コンテンツ利用に伴う対価と、それ以外の製品開発・営業・管理コストに分けられる。だが配信権の契約条件には、国、コンテンツ、配信形態、契約相手による違いがある。したがって、全社の売上原価を総再生回数で割って「1再生の原価」を算出するのは適切ではない。オーディオブックやポッドキャストを含む事業ではなおさらである。

広告にも同じ問題がある。表示回数が増えても、広告の購入単価が下がれば売上は期待ほど増えない。広告単価が上がっても、広告が聴取体験を傷つけて長期の継続率に影響すれば、目先の売上だけで良否を判断できない。これは今回のSpotifyに実際に起きたと確認したことではなく、収益経路を評価するための条件整理だ。

Spotifyが音楽以外の形式を広げる戦略も、効果が二方向に分かれ得る。新しい作品が既存会員の満足度を高めれば解約を抑える余地がある。一方、新しい作品が権利料や制作・推薦システムの費用を増やせば、限界的な採算を圧迫するかもしれない。増えた「滞在時間」をそのまま利益と呼べない理由はここにある。今回の決算だけでは形式別の効果を切り出せないため、効果の有無は未検証とする。[1][4]

音楽から音声全体へ広がると何が変わるか

Spotifyは音楽だけでなく、ポッドキャストやオーディオブックを展開している。2026年第3四半期の資料では、オーディオブックの提供市場拡大や、クリエイター向け施策が説明されている。[1] この動きを「音楽から脱却する」と読むのは不正確だ。音楽は依然としてサービスの中心であり、他形式は利用時間や支払価値を拡張する取り組みとして考える方が自然だ。

ここで重要なのは、コンテンツごとに費用構造が異なる可能性である。音楽、オーディオブック、ポッドキャストでは権利者との契約、制作費、収益配分、利用者の聴取行動が同じではない。ある形式で利用時間が増えたとしても、利益率の改善につながるかは別問題だ。特に独占契約や制作投資がある場合、聴取が増える前に費用が発生することもある。

また、同じユーザーが音楽とポッドキャストの両方を聴いた場合、利用時間が増えても有料会員数が二人になるわけではない。既存顧客の満足度を高めることと、新しい顧客を獲得することは違う。前者は継続率や価格受容性に、後者は会員数に影響する可能性がある。しかし、その効果を示すには個別の追跡データが必要だ。

反対仮説：成長は戦略の成果ではなく、市場全体の追い風ではないか

Spotifyの伸びをすべて企業独自の戦略の成果とみなすべきではない。スマートフォンの普及、データ通信環境、音楽配信の利用習慣、地域別の所得、競合サービスの価格など、企業の外側の条件も変化する。市場全体が伸びる時期なら、優れた戦略がなくても利用者が増えることはある。

また、売上の増加には為替が関係する。Spotifyは2026年第3四半期の報告売上成長率を16%、為替一定ベースを14%と示している。[1] 同じ成長でも、現地通貨の需要と換算上の変動を分ける必要がある。さらに地域ごとの価格が異なれば、会員数が同じだけ増えても売上への寄与は同じにならない。

競争面でも単純な優位宣言はできない。利用者が多いことは、楽曲の権利交渉やクリエイター獲得における立場を強める可能性がある一方、競合サービスも音楽ライブラリやバンドル販売で対抗できる。利用者の切り替えコストが高いかどうかは、プレイリスト、推薦、家族プラン、端末連携など具体的な条件によって異なる。

したがって、Spotifyの決算を読む際の正しい問いは「勝ったか負けたか」ではない。「どの指標が改善し、その改善はどの要因によって説明され、何がまだ検証できないか」である。これを分けると、強い数字の中にも条件付きの判断が見えてくる。

規模が生む優位には、反対方向の力も働く

市場が大きくなると、利用データが推薦の改善に使われ、作品に出会う機会が増える可能性がある。配信サービスが提供する発見の体験は、新しい利用者にとって加入理由にもなり得る。しかし、これは「大きけ

れば必ず勝つ」という証明ではない。競合も多くの楽曲を扱い、端末や他のサービスとの一体提供で利用者の選択を変えられる。規模のメリットと、価格競争・コンテンツ調達費の圧力は同時に存在する。

もう一つの対抗説明は、成長の「量」ではなく「どこで伸びたか」だ。所得や広告市場の条件が異なる国で利用者数だけが急増した場合、売上は同じ比率では増えない。反対に利用者の増加率が緩やかでも、既存会員の価格や商品構成によって売上がより速く伸びる場合がある。2026年第3四半期は有料会員9%増に対し売上16%増だったが、この差の全てを値上げ効果と断定することはできない。[1]

こうした仮説を区別するには、地域別の会員数・収入、為替一定ベースの推移、解約率、広告の販売量と単価、商品別の費用などが必要になる。企業が開示していない変数を「たぶん」と補うより、不足する変数を明示した方が将来の決算を検証可能にする。つまり、競争優位は物語ではなく、継続的な観察対象だ。

Master Insight：規模の価値は、回収経路が複数あるときに初めて測れる

FORWARD BASISの独自整理は、Spotifyを単なる「無料から有料への転換装置」と捉えないことだ。ユーザー数は入口、プレミアムと広告は異なる回収経路、粗利益は提供コストとの関係、営業利益は組織費用まで含めた成果、キャッシュフローは資金面の結果である。これらを一つの数字に還元しないことが、ビジネスモデルを理解する鍵になる。

仮に無料利用者を大きく増やしても広告単価が下がり、コンテンツ費用が膨らめば採算は悪化する。逆に会員数の伸びが穏やかでも、適切な価格と利用継続によって収益性が高まる場合がある。どちらが望ましいかは、成長段階と競争環境によって変わる。大事なのは利用者を増やすことそのものではなく、顧客が受け取る価値と企業が回収する価値を、持続可能な関係にすることだ。

この見方は小さなメディアにも応用できる。閲覧数、会員数、売上、利益を同じ成功指標として扱わない。広告を見た人、継続して読む人、有料で支援する人は、同じ一人であっても異なる行動をしている。施策を評価するときは、まず「どの行動が、どの経路で、どの成果につながる想定なのか」を言語化する。想定が曖昧なまま利用者数だけを追うと、数字は増えても事業の強さは分からない。

小規模事業に置き換えると、最初に測るべきものが変わる

FORWARD BASISのようなコンテンツ事業にSpotifyの巨大な規模をそのまま移植することはできない。音楽配信では膨大な作品の利用権が重要になり、小さなメディアでは編集の信頼や独自性が価値の中心になる。とはいえ、評価の順番には応用できる部分がある。

まず、訪問者数が増えたことを「読者が支持した」と同義にしない。新規訪問者が増えたのか、同じ人が再訪したのかで意味は異なる。次に、広告売上、支援金、有料記事などの収益経路を混ぜない。それぞれが成立する条件も、読者が感じる負担も違う。最後に、制作にかかった時間・素材費・校閲コストを差し引いて初めて、持続可能性を評価する。この順番はSpotifyの決算を小さく真似るというより、「利用の量」と「価値の回収」を分けるという考え方を移植するものである。

試行をするなら、施策ごとに一つの経路を固定して検証したい。たとえば記事末尾の支援リンクの位置を変えた場合は、閲覧数の変化ではなく支援リンクの閲覧・クリック・支援行動に関連する変化を追う。ただし単純な前後比較は季節性や記事の話題性の影響を受ける。意思決定に使えるのは、どの条件の下で観測した

かまで含むデータだ。成長する事業の共通点を探すよりも、成長が価値へ変換された工程を見極めることに意味がある。

読者が使える決算の読み方

次にサブスクリプション企業の決算を読むときは、五つの問いを持つとよい。利用者は増えたか。有料の収入と無料・広告の収入はどう動いたか。一人当たり収入は変化したか。売上のうち提供コストを引いてどれだけ残ったか。最後に、営業費用と現金の動きはどうだったか。これは特定企業を礼賛するためのチェックリストではなく、異なる数字を混同しないための手順だ。

Spotifyの2026年第3四半期は、7億8,800万人の月間利用者と3億600万人の有料会員という規模を示すと同時に、33.0%の粗利益率と13.5%の営業利益率という収益構造を示した。売上は伸び、粗利益も伸びた。しかし四半期のフリーキャッシュフローは前年を下回った。成長は一枚岩ではない。この複数の事実を一緒に扱うことが、企業を見る目を一段深くする。

FORWARD BASISの調査・分析を応援する
https://ofuse.me/98334e0a

出典・検証資料

[1] Spotify Technology S.A., Q3 2026 Update, 2026-10-22. 公式決算資料（SEC Form 6-K添付資料）: https://financialfilings.com/filings/spotify-technology/earnings-release/2026/74458716/

[2] Spotify Technology S.A., Q3 2026 Earnings Call / CFO説明（決算数値・ARPU・収益区分）: https://stockanalysis.com/stocks/spot/transcripts/713119-q3-2026/

[3] Spotify Technology S.A., Q3 2026 Form 6-K（提出書類の確認用）: https://www.stocktitan.net/sec-filings/SPOT/6-k-spotify-technology-s-a-current-report-foreign-issuer-62593d128fdb.html

検証上の注意： 出典[2]は企業説明の二次転記であり、独立した業績検証ではない。主な定量情報は[1]を基準とした。売上区分は2026年に組み替えられており、古い未調整データとの単純比較は避けた。市場シェアや個別機能の因果効果は確認できないため断定していない。

[4] Spotify Technology S.A., Interim condensed consolidated financial statements, Q3 2026, SEC Form 6-K: https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1639920/000162828026066889/spot-20260930x6xk.htm（2026年11月7日確認）

サムネイル写真： Alex Holyoake、CC0 1.0、Wikimedia Commons 原典。写真をトリミング・階調調整・文字入れして使用。記事内容を示すイメージ写真であり、掲載企業の公式写真や学習成果の証拠ではありません。