



LISBON
SCHOOL OF
ECONOMICS &
MANAGEMENT
UNIVERSIDADE DE LISBOA

MASTER OF SCIENCE IN FINANCE

MASTERS FINAL WORK PROJECT

EQUITY RESEARCH:

SPOTIFY

TOMÁS SOUSA GUEDES

SUPERVISOR:

PROFESSOR PEDRO RINO VIEIRA

OCTOBER 2019

Abstract

The present Master Final Work is an Equity Research of Spotify Technology.

The choice for Spotify has three key reasons. First, Spotify is changing the way music is consumed by providing accessibility to all music in the world instead of ownership of CD's or files. Second, applies new technologies to the music market, using machine learning and analytics to understand music and consumers. Third, I am a loyal customer and a music fan who uses Spotify every single day.

An equity research report consists in forecast a stock's price target for the year end of 2020, and comparing it with the current price in order to conclude if the stock is over valued or undervalued.

To provide a price target for Spotify, we started to analyse the business model and the company's strategy and to identify its key drivers of profitability. Additionally, is key to study the macroeconomic framework and the industry where the company acts in order to evaluate its competitive positioning.

Based on the analysis performed and the data gathered, the following step is to determine the assumptions to forecast the company's accounts for the next 6 years. Once the forecasts are performed, we applied two valuations models in order to obtain the price target: the Discounted Cash Flow method (DCF) and the Subscription Based Companies (SBC) valuation model.

The price target obtained by the DCF was USD178.52, with an upside potential of 34.2%, and USD174.43 for the SBC model, with an upside potential of 31.2%.

Finally, a risk assessment was performed in order to identify the main risks that impact the valuation and the company's business.

Resumo

Este Trabalho final de Mestrado trata-se de uma *Equity Research* sobre a empresa Spotify Technology.

A escolha do Spotify prende-se com três razões principais. Primeira, o Spotify está a alterar a forma como a música é consumida, mudando de o paradigma de consume de posse da música, em CD's ou ficheiros, para acesso a toda a música do mundo. Segundo, é uma empresa que usa as novas tecnologias, como *machine learchine* e analítica avançada, para compreender quer os consumidores quer a música propriamente dita. E terceiro, sou um cliente fiel e um grande fã de música, que utiliza o Spotify todos os dias.

Uma *Equity Reasearch* consiste em determinar o preço alvo da ação de uma empresa no final de 2020 e, comparando com o preço atual, determinar se o seu valor está sobreavaliado ou subavaliado. Desta forma, é possível fazer uma recomendação aos investidores relativamente à compra ou venda da ação.

Para calcular o preço alvo do Spotify, iniciámos o relatório com uma análise do modelo de negócio e das estratégias da empresa, de forma a determinar as principais fontes de valor do negócio. Além disso, é fundamental efetuar uma análise macroeconómica e da indústria onde a empresa tem atividade, com vista a avaliar o seu posicionamento competitivo.

Com base nas análises enumeradas e nos dados recolhidos, o passo seguinte foi determinar os pressupostos para efetuar a previsão das contas da empresa para os próximos 6 anos. Após as previsões, aplicamos dois modelos de avaliação de empresas com o objetivo de obter o preço alvo: o modelo *Discounted Cash Flow (DCF)* e o modelo *Subscription Based Companies (SBC)*.

O preço alvo obtido pelo primeiro modelo foi 178,52USD com um potencial de crescimento de 34,2%, enquanto que o segundo modelo obteve um preço alvo de 174,43USD com um potencial de crescimento de 31,2%.

Por fim, foi efetuada uma avaliação de risco de forma a identificar os principais riscos que poderão impactar o preço calculado.