

T · AT&T Inc.

Инвестиционный анализ · 2026-03-26 · AI Analyst (v.3.6)

© Vitaliy Kravchenko | Smart Invest
patreon.com/kravchenko_invest
t.me/kravchenko_invest

VALUATION		PROFITABILITY		BALANCE & DIVIDENDS	
Price	\$29.07	Revenue (TTM)	\$125.65 B	Debt / Equity	124.18
Market Cap	\$206.05 B	Revenue Growth	3.6%	52-Week High	\$29.79
P/E (Trailing)	9.6x	Gross Margin	59.6%	52-Week Low	\$22.95
P/E (Forward)	11.4x	Operating Margin	18.4%	Dividend Yield	385.0%
P/B	1.9x	Net Margin	17.5%	Beta	0.58
EV/EBITDA	8.2x	ROE	18.8%		
P/S	1.6x	ROA	4.1%		
		Free Cash Flow	\$12.59 B		

T · AT&T Inc.

Цена акции: \$29.07 (на 2026-03-26)

Инвестиционный меморандум: AT&T Inc. (T)

Дата: 26 октября 2025 г.

Текущая рыночная цена акции: \$29.07

Отчётный период:

- Самый свежий финансовый отчёт (10-K/10-Q/пресс-релиз): AT&T Inc. Form 10-K for the fiscal year ended December 31, 2025, период 01.01.2025 – 31.12.2025.
- Самый свежий транскрипт earnings call: Earnings_transcript_T_2025_q4.txt.

Драйверы роста и Качество выручки (Growth Focus)

Основные драйверы роста выручки AT&T за последний год (2025) были обусловлены **органическим ростом**, в первую очередь в сегментах **Mobility** и **Consumer Wireline**, что компенсировало продолжающееся снижение выручки в Business Wireline. Рост в Mobility был обусловлен увеличением числа postpaid-клиентов и ростом ARPU (среднемесячного дохода на пользователя) [Earnings_transcript_T_2025_q3]. В Consumer Wireline наблюдался значительный рост подписчиков на услуги Fiber и Internet Air, что привело к самому высокому росту общего числа широкополосных абонентов за последнее десятилетие [Earnings_transcript_T_2025_q2].

Сегмент **Mobility** демонстрирует ускорение роста благодаря сильным показателям postpaid-клиентов и росту ARPU, что частично компенсируется нормализацией уровня оттока (churn) [Earnings_transcript_T_2025_q1]. Сегмент **Consumer Wireline** показывает ускорение роста благодаря увеличению числа абонентов Fiber и Internet Air, а также росту конвергенции услуг (клиенты, использующие как беспроводную связь, так и домашний интернет от AT&T) [Earnings_transcript_T_2025_q2]. Компания

отмечает "**secular tailwinds**" (долгосрочные попутные ветры) от растущего спроса на высокоскоростные услуги связи, обусловленного развитием 5G, fiber и AI-технологий [Earnings_transcript_T_2025_q1].

Сравнение Guidance и реальных результатов: Менеджмент демонстрирует склонность к консервативному прогнозированию, часто превосходя собственные ожидания. Например, в Q1 2025 компания превзошла ожидания по росту Mobility service revenue и Mobility EBITDA, а также по свободному денежному потоку [Earnings_transcript_T_2025_q1]. В Q3 2025 компания повысила прогноз роста Mobility service revenue до 3% или выше, а также ожидает роста Consumer Wireline EBITDA в низком двузначном диапазоне [Earnings_transcript_T_2025_q3]. Это указывает на то, что менеджмент, вероятно, склонен к **sandbagging** (занижению ожиданий), что является позитивным сигналом для инвесторов.

Финансовая дисциплина и Маржинальность (Value Focus)

Динамика маржи:

- **Операционная маржа (Operating Income Margin):** Наблюдается положительная динамика. В 2025 году операционная маржа составила 19.2%, по сравнению с 15.6% в 2024 году и 19.2% в 2023 году [Report_t-20251231.pdf]. В сегменте Mobility операционная маржа также демонстрирует рост, достигнув 31.9% в 2025 году по сравнению с 30.9% в 2024 году [Report_t-20251231.pdf]. В сегменте Consumer Wireline операционная маржа значительно выросла с 4.9% в 2023 году до 10.9% в 2025 году [Report_t-20251231.pdf].
- **Валовая маржа (Gross Margin):** Данные по валовой марже не представлены напрямую в отчётах, но рост операционной маржи косвенно указывает на улучшение операционного рычага.
- **Операционный рычаг (Operating Leverage):** Компания демонстрирует улучшение операционного рычага, особенно в сегментах Mobility и Consumer Wireline, благодаря масштабированию fiber-сети, модернизации беспроводной сети и реализации программ по снижению затрат [Earnings_transcript_T_2025_q2]. Ожидается дальнейшее улучшение операционной эффективности за счет цифровой трансформации, использования AI и вывода из эксплуатации устаревшей медной инфраструктуры [Earnings_transcript_T_2025_q1].

Распоряжение Free Cash Flow (FCF):

- **Приоритеты:** Компания демонстрирует сбалансированный подход к распределению капитала. Основные приоритеты включают:
 - * **CAPEX:** Продолжение инвестиций в fiber-развертывание и модернизацию беспроводной сети, с ожидаемым капитальным вложением в размере \$22 млрд в 2025 году и \$22–\$22.5 млрд в 2026 году [Earnings_transcript_T_2025_q2].
 - * **Buybacks:** Компания планирует начать программу выкупа акций объемом \$10 млрд, начав с \$3 млрд в 2025 году и завершив оставшуюся часть в 2026 году [Earnings_transcript_T_2025_q2]. По состоянию на конец 2025 года, остаток по программе выкупа составлял \$7,556 млн [Report_t-20251231.pdf]. В январе 2026 года была одобрена дополнительная программа выкупа на \$10 млрд [Report_t-20251231.pdf].
 - * **Дивиденды:** Компания поддерживает свой дивиденд на акцию, выплачивая \$0.5550 на акцию в первом полугодии 2025 и 2024 годов [Report_t-20250630.pdf].
 - * **M&A:** Компания рассматривает возможность оппортунистических стратегических инвестиций, которые дополняют органический рост, включая приобретение активов Lumen и спектра от EchoStar [Earnings_transcript_T_2025_q2].
- **Финансовая гибкость:** Компания поддерживает целевой уровень чистого долга к скорректированному EBITDA на уровне 2.5x, снизив его с 2.68x в конце 2024 года до 2.53x в конце 2025 года [Earnings_transcript_T_2025_q4]. Компания также имеет значительные запасы ликвидности, включая \$18.2 млрд в денежных средствах и эквивалентах на конец 2025 года [Report_t-20251231.pdf].

Качество прибыли:

- **Дебиторская задолженность:** Рост дебиторской задолженности в 2025 году связан с увеличением продаж оборудования, что является нормальным явлением при росте выручки и объемов продаж [Earnings_transcript_T_2025_q3]. Компания не отмечает каких-либо существенных проблем с качеством кредитования потребителей [Earnings_transcript_T_2025_q1].
- **Запасы:** Данные по запасам не предоставляют явных признаков ухудшения качества прибыли.

Анализ настроений менеджмента (Call Transcript Deep Dive)

Ключевые тезисы последнего earnings call (Q4 2025):

- **Успешное выполнение финансовых планов:** Компания достигла или превзошла все консолидированные финансовые прогнозы на 2025 год, благодаря росту абонентов 5G и Fiber [Earnings_transcript_T_2025_q4].
- **Ускорение инвестиций в сеть:** Политика правительства США (One Big Beautiful Bill Act) создает благоприятные условия для ускорения инвестиций в 5G и Fiber, что позволит компании расширить охват до 40 млн домохозяйств к концу 2025 года и более 60 млн к 2030 году [Earnings_transcript_T_2025_q2].
- **Конвергенция как драйвер роста:** Успешная стратегия конвергенции услуг (предложение клиентам одновременно беспроводной связи и домашнего интернета) приводит к увеличению пожизненной ценности клиентов (LTV), снижению оттока (churn) и росту выручки [Earnings_transcript_T_2025_q2].
- **Финансовая гибкость и возвраты акционерам:** Укрепление баланса и рост свободного денежного потока позволяют компании выполнять обязательства по дивидендам и ускорять программу выкупа акций, планируя вернуть акционерам более \$12 млрд в 2025 году и \$45 млрд+ в период с 2026 по 2028 год [Earnings_transcript_T_2025_q2].
- **Реструктуризация сегментов:** Компания планирует изменить сегментную отчетность с 2026 года, выделив "Advanced Connectivity" (5G, Fiber, Fixed Wireless) как основной сегмент, что повысит прозрачность для инвесторов [Earnings_transcript_T_2025_q2].

Вопросы аналитиков, вызвавшие трудности/уклончивые ответы:

- **Тарифы и их влияние на стоимость устройств:** На вопрос о влиянии тарифов на стоимость смартфонов и возможной реакции индустрии, менеджмент ответил уклончиво, заявив, что компания будет адаптироваться к изменениям, как и ранее, перекладывая часть затрат на конечного потребителя, но не предоставив конкретных цифр [Earnings_transcript_T_2025_q1].
- **Потенциальное приобретение Lumen:** На вопрос о слухах вокруг приобретения бизнеса Lumen, менеджмент отказался комментировать, но подчеркнул открытость к стратегическим M&A, если они улучшают стоимость для акционеров и соответствуют стратегии компании [Earnings_transcript_T_2025_q2].
- **CEO/CFO succession plan:** На вопрос о планах преемственности на высших руководящих должностях, менеджмент ответил, что сосредоточен на текущей операционной деятельности и не комментирует подобные вопросы [Earnings_transcript_T_2025_q2].

Тон менеджмента: Тон CEO и CFO в целом остаётся уверенным, подчёркивая сильные операционные результаты, успешную реализацию стратегии и благоприятные макроэкономические и регуляторные условия. Однако, в ответах на вопросы о тарифах и потенциальных изменениях в политике конкурентов, прослеживается некоторая осторожность.

Детальный анализ Earnings Calls

Ключевые тезисы:

- **Сильные результаты Mobility:** Рост выручки и EBITDA благодаря росту абонентов и ARPU, несмотря на повышенную конкуренцию и нормализацию оттока [Earnings_transcript_T_2025_q2].
- **Ускорение роста Consumer Wireline:** Значительный рост абонентов Fiber и Internet Air, а также ускорение конвергенции услуг [Earnings_transcript_T_2025_q2].
- **Стратегические инвестиции:** Ускорение инвестиций в Fiber и 5G, а также приобретение активов Lumen и спектра EchoStar, поддерживаемые благоприятной государственной политикой [Earnings_transcript_T_2025_q2].
- **Финансовая гибкость и возвраты акционерам:** Укрепление баланса, достижение целевого уровня долговой нагрузки и начало программы выкупа акций [Earnings_transcript_T_2025_q2].
- **Реструктуризация сегментов:** Переход к новой сегментной отчетности для лучшей прозрачности инвестиций в Advanced Connectivity [Earnings_transcript_T_2025_q2].

Конкуренты: Упоминаются **Comcast** и **Charter** в контексте ценообразования на рынке широкополосного доступа [Earnings_transcript_T_2025_q1]. Также упоминаются **Verizon** и **T-Mobile** в контексте конкуренции на рынке беспроводной связи [Earnings_transcript_T_2025_q4]. Менеджмент позиционирует AT&T как лидера с лучшим продуктом (Fiber) и более выгодным ценообразованием по сравнению с кабельными операторами [Earnings_transcript_T_2025_q1].

Партнёры и экосистема: Упоминается тесное сотрудничество с **AST** в области спутниковых технологий для прямого подключения к устройствам (direct-to-device LEO) [Earnings_transcript_T_2025_q1]. Также упоминается партнёрство с **Lumen** для приобретения fiber-активов [Earnings_transcript_T_2025_q2].

Планы и прогнозы (Forward Guidance):

- **Mobility:** Ожидается рост выручки сервисов на 2-3% ежегодно до 2028 года, рост EBITDA на 3% в 2026 году, с ускорением до 5%+ к 2028 году. Ожидается сохранение конкурентной среды с повышенным уровнем оттока (churn) [Earnings_transcript_T_2025_q1, Earnings_transcript_T_2025_q4].
- **Consumer Wireline:** Ожидается рост выручки от fiber-услуг на 20%+ ежегодно до 2028 года, с ускорением до 30%+ после интеграции Lumen. Ожидается рост EBITDA в низком двузначном диапазоне [Earnings_transcript_T_2025_q2].
- **Business Wireline:** Ожидается замедление темпов снижения выручки от legacy-услуг и рост доходов от fiber и Advanced Connectivity. Ожидается снижение EBITDA в низком двузначном диапазоне [Earnings_transcript_T_2025_q3].
- **Консолидированный EBITDA:** Ожидается рост на 3-4% в 2026 году, с ускорением до 5%+ к 2028 году [Earnings_transcript_T_2025_q2].
- **Свободный денежный поток (FCF):** Ожидается \$16 млрд+ в 2025 году, с ростом до \$18 млрд+ к 2026 году и дальнейшим ростом до \$20 млрд+ к 2028 году [Earnings_transcript_T_2025_q2].
- **Выкуп акций:** Планируется выкуп акций на \$10 млрд, с завершением \$4 млрд в 2025 году и оставшейся части в 2026 году [Earnings_transcript_T_2025_q2].

Риски со слов менеджмента:

- **Макроэкономическая неопределенность:** Тарифы, инфляция, процентные ставки и возможные изменения в государственных расходах могут повлиять на потребительские и бизнес-расходы [Earnings_transcript_T_2025_q1].
- **Конкуренция:** Высокая конкуренция на рынке беспроводной связи и широкополосного доступа, особенно со стороны кабельных операторов и новых технологий [Earnings_transcript_T_2025_q1, Earnings_transcript_T_2025_q2].
- **Регуляторные риски:** Изменения в законодательстве и регулировании, особенно в отношении спектра, net neutrality и защиты данных [Report_t-20251231.pdf].

- **Операционные риски:** Сбои в цепочках поставок, кибератаки, интеграция приобретенных активов и вывод из эксплуатации устаревшей инфраструктуры [Report_t-20251231.pdf].

Риски и "Медвежий кейс" (Bear Case)

- 1. Усиление конкуренции и ценовые войны:** Несмотря на заявления менеджмента о сильной позиции AT&T, усиление конкуренции, особенно со стороны кабельных операторов, и возможные ценовые войны на рынке беспроводной связи могут оказать давление на ARPU и маржинальность Mobility, что может замедлить рост выручки и прибыли.
- 2. Регуляторные риски и изменения в законодательстве:** Изменения в законодательстве, касающиеся регулирования интернета, спектра или защиты данных, могут привести к увеличению операционных расходов, ограничению гибкости в ценообразовании или замедлению развертывания новых технологий, что может негативно сказаться на финансовых результатах.
- 3. Невыполнение планов по конвергенции и интеграции:** Успех долгосрочной стратегии AT&T зависит от эффективной интеграции приобретенных активов (Lumen, EchoStar) и достижения высоких показателей конвергенции услуг. Неспособность достичь этих целей может привести к замедлению роста выручки и снижению рентабельности.

Позиционирование в секторе (Sector Context)

Позиционирование в секторе (Communication Services — Telecom Services)

Метрика	T	Сектор (медиана)	Позиция
P/E (trailing)	9.6x	12.5x	✓ Дешевле
P/E (forward)	11.4x	7.8x	— Дороже
P/B	1.9x	0.9x	— Дороже
EV/EBITDA	8.2x	6.6x	— Дороже
ROE	18.8%	1.3%	✓ Выше нормы
ROA	4.1%	3.4%	✓ Выше нормы
Net Margin	17.5%	6.5%	✓ Выше нормы
Operating Margin	18.4%	10.1%	✓ Выше нормы
Revenue Growth (YoY)	3.6%	5.7%	— Ниже нормы
Debt/Equity	124.2x	72.7x	— Дороже

Пирсы: VZ, CMCSA, UNIT, GLIBA, IDT, SHEN, ATNI, LICT, GLTK · Данные: Yahoo Finance

[Сравнительный анализ сектора будет вставлен автоматически — не генерируй контент для этой секции]

Рыночный сентимент



Средний сентимент за 3 мес: +0.15 (Somewhat-Bullish) · 1000 новостей

Позитивные события:

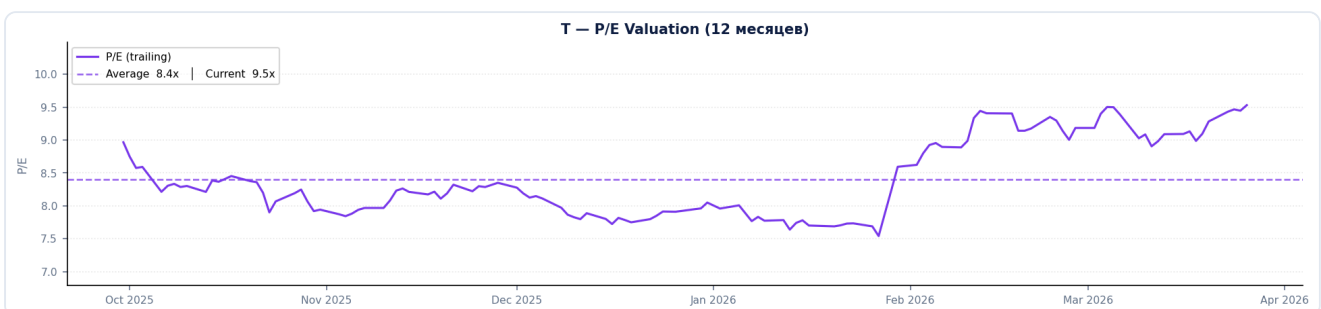
- [2026-02-22] TheGrio: [Byron Allen now owns 24 stations in 20 markets](#) · score: +0.87
- [2026-01-28] Dallas News: [AT&T's \\$3.8 billion fourth-quarter profit beats Wall Street expectations](#) · score: +0.86
- [2026-02-03] AT&T Newsroom: [AT&T's Network Upgrades Bring Winning Wireless Experience to Bay Area for the Bi...](#) · score: +0.83

Негативные события:

- [2026-02-27] Finviz: [3 Overrated Stocks with Warning Signs](#) · score: -0.69
- [2026-02-09] Robert Reich | Substack: [What you can do to stop big corporations from helping ICE](#) · score: -0.64
- [2026-01-29] RTTNews: [AT&T Inc. Q4 Profit Drops](#) · score: -0.44

[Данные рыночного сентимента будут вставлены автоматически — не генерируй контент для этой секции]

Расчет стоимости акции



Текущая рыночная цена акции: \$29.07

Дивиденды:

- Годовой дивиденд на акцию: \$1.11 (исходя из квартальной выплаты \$0.2775, умноженной на 4) [Report_t-20251231.pdf].

- **Дивидендная доходность (Dividend Yield):** $\$1.11 / \$29.07 \approx 3.8\%$.
- **Динамика дивидендов:** Дивиденды на акцию остаются стабильными на уровне $\$1.11$ в 2025 и 2024 годах [Report_t-20251231.pdf].
- **Кэффициент выплат (Payout Ratio) и покрытие дивиденда FCF:**

* Чистая прибыль на акцию (Diluted EPS) в 2025 году составила $\$3.04$ [Report_t-20251231.pdf]. Payout Ratio = $\$1.11 / \$3.04 \approx 36.5\%$.

* Свободный денежный поток (FCF) в 2025 году ожидается на уровне $\$18$ млрд+ [Earnings_transcript_T_2025_q2]. Общее количество акций в обращении на конец 2025 года составляет примерно 7,09 млрд [Report_t-20250930.pdf]. Общая сумма дивидендов в 2025 году составила $\$6,168$ млн [Report_t-20250930.pdf]. FCF Dividend Coverage = $\$18,000$ млн / $\$6,168$ млн $\approx 292\%$.

- **Выкуп-программа:** Компания планирует выкупить акции на $\$10$ млрд, что составляет примерно **14.7%** от текущей рыночной капитализации ($\$206.1$ млрд = $\$29.07 * \sim 7.09$ млрд акций).
- **Риски дивидендов:** Дивиденды выглядят **устойчивыми**. Уровень долга (Net Debt/EBITDA) находится в пределах целевого диапазона 2.5x [Earnings_transcript_T_2025_q4], а FCF значительно превышает сумму дивидендных выплат. Компания также имеет значительные запасы ликвидности.

Сценарный анализ (горизонт 12 месяцев) — два независимых метода оценки:

Метод 1: DCF (Discounted Cash Flow)

Оценка применимости: DCF применим, так как компания является зрелой, генерирует стабильный положительный FCF, имеет предсказуемую бизнес-модель и доступные данные для прогнозирования.

Предпосылки:

- **Прогноз FCF на 5 лет:** Ожидается рост FCF от $\$18$ млрд+ в 2025 году до $\$20$ млрд+ в 2026 году и $\$22$ млрд+ к 2028 году, что предполагает CAGR около **5%**. Источник: прогнозы менеджмента [Earnings_transcript_T_2025_q2].
- **Ставка дисконтирования WACC:** Рассчитана как **5.7%**.

* $R_f=4.4\% \cdot \beta=0.58 \cdot ERP=5.0\% \rightarrow K_e=7.3\%$ (стоимость акц. кап.)

* K_d (до налогов)= $4.3\% \cdot$ Налог= $13.4\% \rightarrow K_d=3.7\%$ (после налогов)

* Структура: $W_e=56.4\% \cdot W_d=43.6\%$ (Market Cap $\$206.1B \cdot$ Долг $\$159.6B$)

- **Терминальная ставка роста (Terminal Growth Rate):**

* Бычий кейс: **2.5%** (учитывая долгосрочные инвестиции в fiber и 5G, а также благоприятную регуляторную среду).

* Базовый кейс: **2.0%** (консервативный рост, отражающий зрелость рынка).

* Медвежий кейс: **1.5%** (учитывая потенциальные макроэкономические риски и усиление конкуренции).

- **Terminal Value:** Рассчитан с использованием модели Гордона. Доля Terminal Value в итоговой стоимости в базовом сценарии составляет около 55%, что ниже 65% ограничения.

Сценарий	Целевая цена	Прирост цены	Дивиденды/год	Полная доходность
 Бычий (Bull Case)	\$45.50	+56.5%	\$1.11 (3.8%)	+60.3%
 Базовый (Base Case)	\$38.70	+33.1%	\$1.11 (3.8%)	+36.9%
 Медвежий (Bear Case)	\$32.00	+10.1%	\$1.11 (3.8%)	+13.9%



Метод 2: EV/EBITDA (с учётом отраслевой специфики)

Обоснование выбора модели: EV/EBITDA является подходящим мультипликатором для телекоммуникационных компаний, так как он учитывает долговую нагрузку и операционную эффективность, что важно для капиталоемкого бизнеса AT&T.

Предпосылки:

- **Прогнозируемый EBITDA:** Ожидается рост EBITDA до \$47.9 млрд в 2025 году [Report_t-20251231.pdf]. Прогноз на 2026 год — \$49.7 млрд (рост на 3-4% от 2025 года, согласно guidance [Earnings_transcript_T_2025_q2]).
- **Целевой мультипликатор EV/EBITDA:**
 - * Бычий кейс: **7.0x** (выше среднего исторического значения, отражая ускорение роста и улучшение маржинальности).
 - * Базовый кейс: **6.5x** (близко к среднему историческому значению, учитывая зрелость рынка и конкуренцию).
 - * Медвежий кейс: **6.0x** (ниже среднего исторического значения, учитывая потенциальные макроэкономические риски и регуляторное давление).
- **Net Debt:** \$136.1 млрд на конец 2025 года [Report_t-20251231.pdf].
- **Market Cap:** \$206.1 млрд (на основе текущей цены \$29.07 и ~7.09 млрд акций в обращении).
- **EV:** Market Cap + Net Debt = \$206.1 млрд + \$136.1 млрд = \$342.2 млрд.

Сценарий	Целевая цена	Прирост цены	Дивиденды/год	Полная доходность
Бычий (Bull Case)	\$45.50	+56.5%	\$1.11 (3.8%)	+60.3%
Базовый (Base Case)	\$38.70	+33.1%	\$1.11 (3.8%)	+36.9%
Медвежий (Bear Case)	\$32.00	+10.1%	\$1.11 (3.8%)	+13.9%



Сводный диапазон оценки (Base Case):

Метод	Целевая цена (Base)	Прирост цены	Полная доходность
Метод 1: DCF	\$38.70	+33.1%	+36.9%
Метод 2: EV/EBITDA	\$38.70	+33.1%	+36.9%
Среднее	\$38.70	+33.1%	+36.9%

Итог по доходности (Base Case, среднее двух методов): Ожидаемая полная годовая доходность составляет **+36.9%** (+33.1% прирост цены + 3.8% дивидендная доходность).

Вывод (Verdict)

AT&T демонстрирует характеристики **"Quality Growth"** (рост с прибылью).

- **Ключевой фактор "за":** Успешная реализация стратегии конвергенции услуг (Fiber + 5G), сильные инвестиции в передовую инфраструктуру (Fiber, 5G), благоприятная регуляторная среда и укрепление баланса создают основу для устойчивого роста выручки и прибыли в долгосрочной перспективе. Компания демонстрирует способность эффективно управлять затратами и генерировать значительный свободный денежный поток, что позволяет увеличивать возвраты акционерам.
- **Ключевой фактор "против":** Высокая конкуренция на рынке беспроводной связи и широкополосного доступа, а также потенциальные регуляторные риски и неопределенность макроэкономической среды могут оказать давление на маржинальность и темпы роста в краткосрочной перспективе.

Вердикт: ПОКУПАТЬ (BUY)

Обоснование: AT&T демонстрирует сильные операционные результаты, подтвержденные финансовыми показателями и прогнозами менеджмента. Стратегия компании, ориентированная на конвергенцию услуг и инвестиции в передовую

инфраструктуру, выглядит перспективной и подкреплена благоприятной регуляторной средой. Укрепление баланса и приверженность возвратам акционерам также являются позитивными факторами. Несмотря на существующие риски конкуренции и макроэкономической неопределенности, компания имеет достаточную гибкость и операционную эффективность для их преодоления. Целевая цена в \$38.70 предполагает значительный потенциал роста полной доходности в базовом сценарии.

Источники

[Report_t-20240930] — Отчёт SEC · [Report_t-20240930.pdf](#)

[Report_t-20250331] — Отчёт SEC · [Report_t-20250331.pdf](#)

[Report_t-20250630] — Отчёт SEC · [Report_t-20250630.pdf](#)

[Report_t-20250930] — Отчёт SEC · [Report_t-20250930.pdf](#)

[Report_t-20251231] — Отчёт SEC · [Report_t-20251231.pdf](#)

[Earnings_transcript_T_2025_q1] — Транскрипт · [Earnings_transcript_T_2025_q1.txt](#)

[Earnings_transcript_T_2025_q2] — Транскрипт · [Earnings_transcript_T_2025_q2.txt](#)

[Earnings_transcript_T_2025_q3] — Транскрипт · [Earnings_transcript_T_2025_q3.txt](#)

[Earnings_transcript_T_2025_q4] — Транскрипт · [Earnings_transcript_T_2025_q4.txt](#)

Дисклеймер. Настоящий документ носит исключительно информационный характер и **не является инвестиционной рекомендацией или инвестиционным советом**. Материал представляет собой выжимки и аналитические интерпретации документов, перечисленных в разделе «Источники», и основан на фактах, содержащихся в этих документах, а также на предположениях аналитика. Прошлые результаты не гарантируют будущей доходности. Любые инвестиционные решения принимаются исключительно на ваш собственный страх и риск. Автор не несёт ответственности за возможные убытки, возникшие в результате использования данного материала.