T · AT&T Inc.

Инвестиционный анализ · 2026-07-22 · AI Analyst (v.8.2)

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

T **AT&T Inc.** $23.04 · 2026-07-22

Самый свежий финансовый отчёт: форма 10-Q (подана 22.07.2026), отчётный период заканчивается 30 июня 2026 г · Самый свежий транскрипт earnings call: Earnings_transcript_T_2026_q2

Покупать

ТЕЗИС **Подтверждён**

AT&T успешно реализует стратегию конвергенции (Fiber + 5G), генерируя свыше $18 млрд свободного денежного потока в год. Мощный операционный рычаг позволяет выплачивать дивиденды с доходностью 4.8% и проводить масштабный выкуп акций на $10 млрд, формируя двузначную совокупную доходность для акционеров.

🎧 ГЛАВНОЕ ИЗ СОЗВОНА

- Увеличение плана buyback до $10 млрд подчёркивает уверенность менеджмента в недооценке акций и мощной генерации кэша при текущих мультипликаторах.
- Стратегия конвергенции дает плоды: рекордный приток абонентов Fiber (367 тыс.) расширил маржу EBITDA до многолетних максимумов (39.1%).
- Резкое падение выручки от медных сетей на 25.9% полностью компенсируется опережающим ростом флагманского сегмента Advanced Connectivity (+5.1% г/г).

ВЫРУЧКА	МАРЖА EBITDA	СКОРР. EPS	ГАЙДЕНС FCF
$31.6 млрд	**39.1%**	**$0.65**	**>$18 млрд**
+2.3% г/г	+110 б.п.	не указано	подтвержден

ЧТО ИЗМЕНИЛОСЬ VS ПРОШЛЫЙ КВАРТАЛ

- Программа обратного выкупа акций радикально расширена на 25% до $10 млрд (около 6.3% капитализации) в ответ на сильные результаты.
- Ускорен вывод из эксплуатации устаревших медных сетей (отключение 60% мощностей в Калифорнии) с целью экономии $4 млрд к 2028 году.
- Анонсирована смена в финансовом блоке: уход CFO Паскаля Дероша в конце года и возвращение Дженнифер Бири.

БЫЧИЙ КЕЙС

- Масштабное внедрение автономного ИИ (Agentic AI) спровоцирует кратный рост корпоративного и потребительского трафика, что идеально загрузит оптические мощности AT&T.
- Успешная интеграция активов Lumen и снижение капитальных затрат после прохождения пика инвестиций приведут к взрывному росту FCF свыше $21 млрд.

МЕДВЕЖИЙ КЕЙС

- Введение жестких импортных тарифов может привести к резкому удорожанию телеком-оборудования и субсидирования устройств, оказав давление на кэш и маржинальность.
- Разрушительная ценовая война со стороны кабельных операторов (Comcast, Charter), готовых демпинговать, чтобы остановить массовый отток клиентов в экосистему AT&T.

🎙 Тон менеджмента: **Уверенный, триумфальный** 📈 Траектория: **Q1'26: уверенный → Q2'26: триумфальный**

МНЕНИЕ АНАЛИТИКА

AT&T успешно сбросила ярлык «ловушки стоимости» и демонстрирует эталонный профиль качественного роста (Quality Growth). Ставка на бандлы Fiber и 5G позволяет компании генерировать впечатляющие $18+ млрд FCF, уверенно контролировать долговую нагрузку и щедро вознаграждать акционеров. Текущая комбинация из 4.8% дивидендной доходности и выкупа 6.3% акций с рынка формирует роскошную двузначную совокупную доходность даже без переоценки мультипликаторов. Операционный рычаг запущен, и при жесткой дисциплине менеджмента бумага становится ультимативным защитным активом на волатильном рынке.

Vitaliy Kravchenko · smart-invest.top

🐂 **$31.78** · ⚖️ **$23.72** · 🐻 **$14.76** *(метод: EV/EBITDA)*

VALUATION	
Price	**$23.04**
Market Cap	**$160.09 B**
P/E (Trailing)	**7.8x**
P/E (Forward)	**9.0x**
P/B	**1.5x**
EV/EBITDA	**7.3x**
P/S	**1.3x**

PROFITABILITY	
Revenue (TTM)	**$126.53 B**
Revenue Growth	**2.9%**
Gross Margin	**59.4%**
Operating Margin	**22.7%**
Net Margin	**16.9%**
ROE	**18.4%**
ROA	**4.1%**
Free Cash Flow	**$8.85 B**

BALANCE & DIVIDENDS	
Debt / Equity	**127%**
52-Week High	**$29.79**
52-Week Low	**$19.89**
Dividend Yield	**4.99%**
Beta	**0.42**

T · AT&T Inc.

> ***Цена акции:*** *$23.04 (на 2026-07-22)*

Самый свежий финансовый отчёт: форма 10-Q (подана 22.07.2026), отчётный период заканчивается 30 июня 2026 г.

Самый свежий транскрипт earnings call: Earnings_transcript_T_2026_q2.

1. Драйверы роста и Качество выручки

Основой стратегии AT&T и главным драйвером роста выручки является концепция конвергенции (Convergence) — продажа пакета из мобильной связи и высокоскоростного домашнего интернета (Fiber или Fixed Wireless). Компания делает агрессивную ставку на то, что клиенты, использующие обе услуги, демонстрируют рекордную лояльность и максимизируют пожизненную ценность (LTV).

В Q2 FY2026 (апрель 2026 – июнь 2026) локомотивом роста выступил сегмент Advanced Connectivity. Наблюдается мощное ускорение в притоке абонентов AT&T Fiber и сервиса фиксированного беспроводного доступа (AT&T Internet Air), а также уверенный приток новых абонентов постоплатных тарифов (postpaid phones). Важным катализатором неорганического роста и расширения воронки продаж стала интеграция приобретённых оптоволоконных активов Lumen.

Ключевым долгосрочным драйвером («secular tailwind») менеджмент теперь открыто называет развитие Agentic AI (автономного ИИ), что кратно увеличит потребность в симметричных сетях с ультранизкой задержкой и высокой пропускной способностью на отдачу (uplink), что идеально ложится на оптоволоконную инфраструктуру AT&T. В то же время сегмент Legacy (медные сети) продолжает целенаправленно и стремительно сокращаться по мере их вывода из эксплуатации.

Ключевые тезисы финансового отчёта

Источник: Report_T_10Q_2026-07-22

- **Стабильный рост консолидированной выручки:** Операционная выручка составила $31.6 млрд, увеличившись на 2.3% год к году. Выручка от услуг (Service) достигла $25.98 млрд.
- **Сильная динамика в Advanced Connectivity:** Выручка от услуг в данном сегменте выросла на 5.1% г/г до $23.48 млрд, а операционная прибыль сегмента подскочила на 20.3% г/г до $7.34 млрд.

- **Масштабный приток абонентов:** Чистый приток абонентов постоплатных телефонов (postpaid phone net adds) составил 432 тыс., а чистый приток интернет-абонентов достиг 646 тыс. (из них 367 тыс. — оптоволокно, 279 тыс. — фиксированный беспроводной доступ).
- **Уверенная генерация свободного денежного потока (FCF):** FCF от продолжающихся операций составил $4.7 млрд (рост с $4.4 млрд годом ранее), несмотря на высокие капитальные затраты ($5.7 млрд на продолжающиеся операции, всего $6.1 млрд capital investment).
- **Спад Legacy-бизнеса:** Выручка сегмента Legacy упала на 25.9% г/г до $1.63 млрд, что полностью соответствует стратегии компании по выводу из эксплуатации медных сетей связи к концу 2029 года.

2. Финансовая дисциплина и Маржинальность

AT&T демонстрирует превосходный операционный рычаг (operating leverage). По мере роста абонентской базы в сегменте Advanced Connectivity и агрессивного вывода из эксплуатации устаревших медных сетей (сокращение расходов на обслуживание, электроэнергию и аренду), компания расширяет маржинальность. Скорректированная маржа EBITDA во втором квартале достигла 39.1% (рост на 110 б.п. г/г), что является рекордом за последние годы.

Распределение Free Cash Flow ($18B+ таргет на год) имеет четкие приоритеты:

1. **Капитальные затраты (CAPEX):** $23–$24 млрд в год, с фокусом на расширение сети Fiber (цель — 60+ млн локаций к 2030 году) и модернизацию 5G-сети.
2. **Возврат капитала акционерам (Buybacks & Dividends):** В ответ на сильные результаты и уверенность в будущем, AT&T радикально расширила программу обратного выкупа акций. В 2026 году планируется выкупить акции на сумму **$10 млрд (около 6.3% от капитализации $157.8 млрд)**. Совокупный возврат капитала (вместе с дивидендами) составит ~$18 млрд, направляя практически 100% FCF акционерам.
3. **M&A и Интеграция:** Фокус на закрытие сделки по покупке спектра EchoStar и успешную интеграцию уже купленных активов Lumen.

Качество прибыли высокое. Денежные потоки с запасом покрывают нужды компании, а показатель долговой нагрузки (Net Debt / Adj. EBITDA) удерживается на комфортном уровне 2.68x с планом по возвращению к 2.5x после абсорбции сделки с EchoStar.

3. Основное из отчета

Позитивное:

- **Ускорение темпов конвергенции и рекордные продажи интернета.** Доля клиентов, использующих как домашний интернет, так и мобильную связь AT&T, достигла 45% (без учета Lumen), что снижает отток и повышает LTV. Цитата: «This was our best ever second quarter for AT&T fiber net adds and a record quarter for combined fiber and fixed wireless net adds.»
- **Форсированный возврат капитала акционерам на фоне сильных результатов.** На фоне уверенности в бизнесе и недооценки акций компания увеличила план обратного выкупа на 25%. Цитата: «This is supporting our improved capital returns and provides us with the flexibility to further increase our pace of planned share repurchases this year by up to 25% to approximately $10 billion to capture what we see as a disparity between our operating fundamentals and the valuation of our stock.»

Негативное:

- **Неопределенность и рост затрат на устройства из-за потенциальных тарифов.** Макроэкономический фон и торговые тарифы заставили потребителей ускорить обновление телефонов, что привело к локальному

давлению на затраты в мобильном сегменте. Цитата: «...upgrades have trended higher than expected since the announcement of the reciprocal tariffs in early April, which we believe triggered an acceleration in consumer upgrade behavior.»

- **Глубокая просадка операционной прибыли в сегменте Legacy.** По мере ускоренного отказа от медных сетей, падение выручки сопровождается еще более резким падением EBITDA. Цитата: «In our legacy segment, service revenues declined 26% year-over-year and EBITDA declined about 46% as we accelerate the process of powering down our legacy copper network and migrate customers to more advanced and reliable voice and Internet services.»

4. Прогноз менеджмента

Forward Guidance и Качественные Ориентиры

Менеджмент подтвердил все ключевые годовые ориентиры, заданные в начале года. Стратегически компания ожидает, что второе полугодие покажет улучшение динамики сервисной выручки и EBITDA благодаря эффекту от повышения цен (внедренному в апреле), продолжающемуся росту абонентской базы и улучшению монетизации приобретенной базы Lumen. В качественном плане акцент делается на достижение $4 млрд сокращения расходов к 2028 году и прохождение пика капитальных затрат. Ожидается закрытие сделки по спектру EchoStar к концу июля.

Прогнозы менеджмента

Метрика	Факт (последний период)	Прогноз менеджмента	Горизонт	Источник
Consolidated Service Revenue	$25.98B (+2.7% г/г)	Рост в диапазоне «low single-digit» (1–3%)	FY2026	Report_T_10Q_2026-07-22 / Транскрипт Q2'26
Consolidated Adj. EBITDA	Рост +5.2% г/г в Q2	Рост 3% – 4%	FY2026	Report_T_10Q_2026-07-22 / Транскрипт Q2'26
Adj. EPS	$0.65	$2.25 – $2.35	FY2026	Транскрипт Q2'26
Free Cash Flow (FCF)	$4.7B (Q2)	$18B+	FY2026	Report_T_10Q_2026-07-22 / Транскрипт Q2'26
FCF на Q3	$4.7B (Q2)	Относительно стабилен г/г	Q3 FY2026	Транскрипт Q2'26
Capital Investment (CAPEX)	$6.1B (Q2)	$23B – $24B	FY2026	Report_T_10Q_2026-07-22 / Транскрипт Q2'26
Share Repurchases	~$2.2B (Q2)	~$10B	FY2026	Транскрипт Q2'26
Advanced Connectivity Service Rev	+5.1% г/г в Q2	Рост 5%+	FY2026	Транскрипт Q2'26
Advanced Connectivity EBITDA	+8.0% г/г в Q2	Рост 6%+	FY2026	Транскрипт Q2'26

5. Анализ Earnings Call и Тон Менеджмента

Ключевые темы Prepared Remarks

- **Беспрецедентный успех конвергентной стратегии.** CEO подчеркнул, что объединение оптоволокна и 5G приносит рекордные результаты, снижает отток и увеличивает LTV.

Цитата: «When customers consolidate their Internet access with us, we see lower churn, outstanding brand affinity, higher lifetime values, and we carry the vast majority of their Internet traffic over our advanced infrastructure.»

- **Искусственный интеллект как катализатор спроса на инфраструктуру.** AT&T видит в автономном ИИ (Agentic AI) революционный сдвиг, который потребует кардинально иных мощностей сетей, что оправдывает их масштабный CAPEX.

Цитата: «Agentic adoption is projected to drive approximately 9x growth in enterprise traffic and approximately 7x growth in consumer traffic by 2035.»

- **Интеграция активов Lumen и расширение охвата.** Компания видит ранние позитивные результаты в географиях, купленных у Lumen, где валовый приток конвергентных абонентов уже вырос на 45%.

Цитата: «Our convergence playbook is taking hold here just as it has in our traditional footprint, creating a clear runway to deepen customer relationships and accelerate growth in converged accounts...»

- **Ускорение вывода из эксплуатации медных сетей.** Регуляторные победы позволяют компании агрессивнее резать косты на поддержание устаревшей инфраструктуры.

Цитата: «Last month, the FCC gave us permission to discontinue legacy copper voice service and about 60% of our wire centers in California...»

- **Смена руководства в финансовом блоке.** Анонсирован уход CFO Паскаля Дероша в конце года и возвращение Дженнифер Бири.

Цитата: «There's no doubt that Pascal is a tough act to follow, but we have the person to do just that in Jennifer, and we'll do so without missing a beat.»

Deep Dive в последний Earnings Call

Выручка и сегменты: 90% сервисной выручки генерирует сегмент Advanced Connectivity (рост 5.1% г/г). Legacy сегмент падает на 26% г/г.

Цитата: «Advanced Connectivity service revenues grew 5.1% year-over-year in the second quarter, accelerating by 150 basis points compared to our growth in the first quarter.»

Маржинальность: Зафиксировано значительное расширение маржи благодаря контролю над затратами и росту сервисной выручки.

Цитата: «...our adjusted EBITDA margin increased 110 basis points to 39.1%.»

Headcount / Restructuring: Компания агрессивно сокращает расходы, целясь в экономию $4 млрд к 2028 году. Вывод из эксплуатации медных сетей — ключевой драйвер.

Цитата: «By the end of the year we expect a couple of hundred wire centers to have 0 customers. This is an important step, providing the path to unlock access to descaling parts of our cost structure...»

M&A и CAPEX: Закрытие сделки с EchoStar по спектру ожидается в конце июля, инвестиции в оптику остаются приоритетом ($6.1B в Q2).

Цитата: «We are well positioned to fund the transaction, which we expect to close by the end of July.»

Продуктовый роадмап: Анонсирована экспансия спутниковой связи для "краевых" (corner cases) сценариев вне покрытия базовой сети.

Цитата: «...if they walk off the network, they're not going to walk off the network. We're going to provide a seamless transition into coverage via satellite on a directed device basis.»

Прочие ключевые метрики: Выкуп акций радикально увеличен на 25% до $10 млрд.

Цитата: «...further increase our pace of planned share repurchases this year by up to 25% to approximately $10 billion...»

Сравнение с тезисами прошлого квартала

Источник фактов для проверки: Earnings_transcript_T_2026_q2 + Report_T_10Q_2026-07-22

Тезис из прошлого квартала	Источник тезиса	Что произошло (факт или новая цитата)	Оценка
Ожидаемый объем Buyback в 2026: ~$8B	Q1'26, CFO	Объем выкупа увеличен до ~$10B	⏫ Гайденс повышен
Consolidated Adj. EBITDA: рост 3–4% в FY26	Q1'26, CFO	Прогноз на год подтвержден на уровне 3–4%	⏳ На треке
Free Cash Flow (FCF) FY26: $18B+	Q1'26, CFO	Прогноз на год подтвержден на уровне $18B+	⏳ На треке
Advanced Connectivity Service Rev: рост 5%+	Q1'26, CFO	В Q2 рост составил 5.1%, прогноз на год (5%+) подтвержден	⏳ На треке
Закрытие сделки с EchoStar (спектр)	Q1'26, CEO/CFO	Ожидается закрытие до конца июля 2026	⏳ На треке
Legacy service revenues: спад 20%+	Q1'26, CFO	В Q2 выручка сегмента Legacy упала на 26%	✅ Выполнено

Вердикт достоверности менеджмента: Менеджмент отличается высочайшей точностью прогнозирования и склонностью к легкому консерватизму («underpromise and overdeliver»). Все данные ранее прогнозы на квартал и год подтверждаются или перевыполняются (как в случае с увеличением buyback), что свидетельствует о высокой прозрачности и предсказуемости бизнеса на данном этапе.

Тон и Уверенность Менеджмента

Языковые маркеры уверенности: Речь CEO изобилует категоричными, триумфальными формулировками («best ever», «unbeatable», «I wouldn't trade our assets for anyone else's»). CFO оперирует четкими цифрами без излишнего хеджирования, прямо заявляя, что компания «turned the corner» в B2B-сегменте.

Вердикт тона: Уверенный / Триумфальный. Менеджмент чувствует, что многолетняя стратегия реструктуризации и ставки на конвергенцию наконец-то приносит очевидные и неоспоримые финансовые плоды.

Траектория тона: Q1'26: уверенный → Q2'26: триумфальный.

Динамика Q&A: Трудные Вопросы

- **Угроза спутникового интернета (Starlink как MVNO или конкурент):** Аналитик (Craig Moffett) прямо спросил, не является ли Starlink конкурентной угрозой и возможна ли модель MVNO. CEO ответил **прямо и уверенно**, заявив, что спутниковая связь хороша лишь для "2% трафика вне сети", а для 98% оптоволокно и

плотная 5G-сеть обладают недосягаемым преимуществом по затратам и производительности. От партнерства для закрытия "белых пятен" AT&T не отказывается (есть проект с AST SpaceMobile), но оптовой сдачей сети конкурентам заниматься не планирует.

- **Спад ARPU в оптоволокне:** Был задан вопрос о падении ARPU (на 1.3% г/г). CFO ответил **прямо**, объяснив это двумя факторами: размытием от приобретенной базы Lumen (у них ARPU исторически ниже) и скидками за конвергенцию. Менеджмент подчеркнул, что максимизация ARPU одного продукта не является их целью — целью является общая максимизация выручки домохозяйства при нулевом оттоке.

Стратегический Контекст: Конкуренты, Партнёры, Инициативы

- **Конкуренты:** Прямых имен конкурентов-телекомов не названо, но прослеживается явная шпилька в адрес кабельных операторов: «Our competitors cannot and will not match our network performance or our operating scale». Также четко обозначена позиция против LEO-спутников (Starlink) как полноценной замены наземной инфраструктуре в плотных районах.
- **Инициативы:** Успешный запуск тарифа «AT&T OneConnect» (подписка "все включено" на оптику и мобайл по единой цене).

Признанные Риски со Слов Менеджмента

- **Макроэкономические риски:** «...upgrades have trended higher than expected since the announcement of the reciprocal tariffs in early April, which we believe triggered an acceleration in consumer upgrade behavior.»
- **Конкурентные риски:** не упоминалось в алармистском ключе (конкурентная среда признается сложной, но AT&T считает себя победителем).
- **Операционные риски:** Риск сложной интеграции активов Lumen: «We've spent the past 6 months standing up operations... we're converting all the infrastructure, all the branding, all the support systems that we have with customers... And that's some hard and challenging stuff.»
- **Регуляторные и геополитические риски:** не упоминалось (наоборот, регуляторика FCC сейчас работает в плюс).

6. Вердикт по инвестиционному тезису

Статус тезиса: Подтверждён. AT&T окончательно доказала состоятельность стратегии перехода от меди к конвергентной связке «Fiber + 5G». Маховик operating leverage запущен: рост сервисной выручки (+2.7%) трансформируется в удвоенный рост EBITDA (+5.2%) и расширение маржинальности. Тот факт, что компания способна сгенерировать $18 млрд+ FCF и направить $10 млрд на выкуп акций при параллельных рекордных инвестициях в сеть ($23-24 млрд), делает ее одной из самых привлекательных историй генерации денежного потока на рынке.

Триггеры прошлого квартала отсутствуют. (Первый прогон по модели).

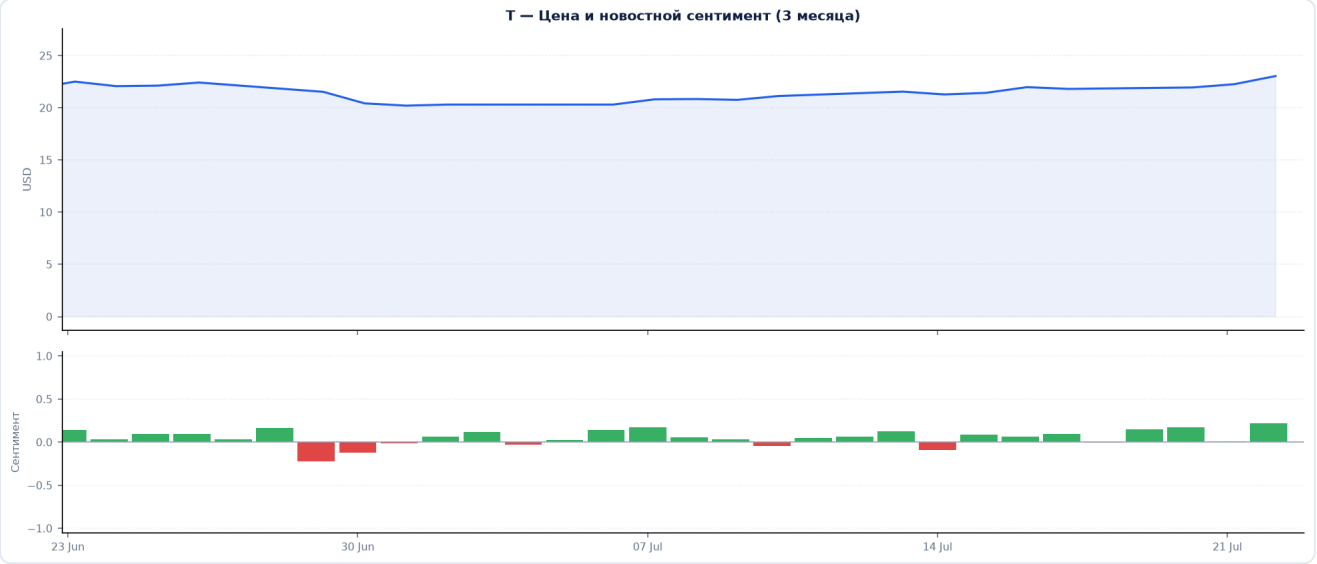
Что мониторить в следующем квартале:

- Тезис ломается, если FCF за Q3 FY2026 < $4.0B.
- Тезис ломается, если Advanced Connectivity service revenue growth < 4.5% г/г.
- Тезис ломается, если postpaid phone churn > 1.0% в Q3.

7. Риски и "Медвежий кейс" (Bear Case)

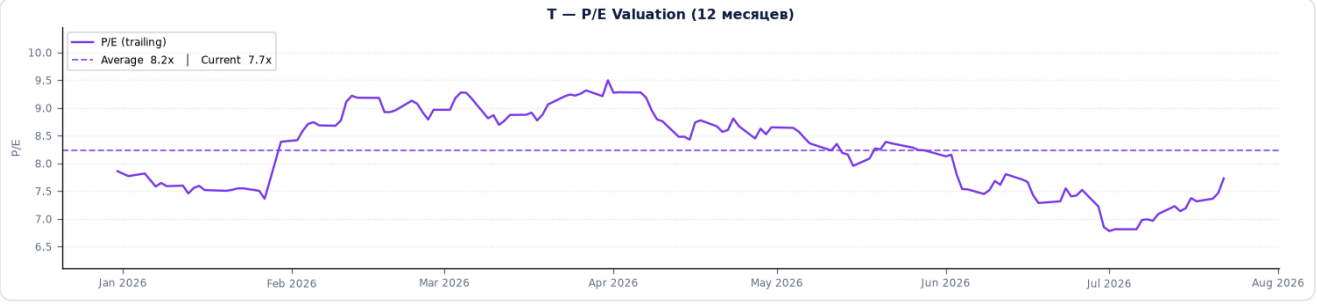
1. **Влияние импортных тарифов на CapEx и Opex:** Анонсированные торговые пошлины уже вызвали неестественный скачок спроса на обновление смартфонов. Если тарифы будут жестко имплементированы, это может радикально повысить стоимость телеком-оборудования для развертывания сетей и субсидирования клиентских устройств, ударив по свободному денежному потоку.
2. **Проблемы с интеграцией Lumen:** Озвученные планы по росту оптоволокна опираются на бесшовную интеграцию огромной и недоинвестированной базы Lumen. Задержки в биллинге, IT-системах или переобучении персонала могут замедлить экспансию и увеличить отток на новых территориях.
3. **Разрушительная ценовая конкуренция со стороны кабельных операторов:** По мере того как AT&T забирает самых маржинальных клиентов через конвергенцию, кабельные провайдеры (Comcast, Charter) могут обрушить цены на свой бандл "Интернет + MVNO мобильная связь", чтобы остановить потерю абонентской базы, спровоцировав ценовую войну.

8. Рыночный сентимент



9. Позиционирование в секторе (Sector Context)

10. Расчет стоимости акции



Сектор компании (Yahoo): Communication Services / Telecom Services

Дивиденды:

- Текущий годовой дивиденд на акцию: **$1.11**
- Дивидендная доходность (к цене $23.04): **4.82%**
- Динамика: Дивиденд поддерживается на стабильном уровне без сокращений в последние годы (после реструктуризации медиа-активов).
- Payout Ratio: ~48% (исходя из EPS ~$2.30).
- FCF Dividend Coverage: Свободный денежный поток $18B+ с запасом покрывает дивидендные выплаты (~$7.6B).
- Buyback-программа: **$10 млрд (43.4% от годового FCF или 6.3% от Market Cap $157.8 млрд)**.
- **Риски дивидендов:** Дивиденд абсолютно устойчив. Коэффициент выплат из FCF комфортный (около 40%), уровень долговой нагрузки контролируется, а объем обратного выкупа акций дает колоссальный буфер прочности (buyback всегда можно урезать до того, как тронуть дивиденды).

Входные данные для расчётов: Base Case опирается на подтвержденный менеджментом guidance (FCF $18B+, рост EBITDA 3-4%).

Метод 1: DCF (Discounted Cash Flow)

Оценка применимости: DCF идеально подходит для AT&T. Компания является зрелой, обладает предсказуемой и стабильной генерацией гигантского денежного потока (FCF) и имеет прозрачный план капитальных затрат.

- Прогноз FCF на 5 лет опирается на официальный гайденс $18B+ для FY26 и заложенное снижение капиталоемкости после прохождения пика инвестиций в Fiber.
- **WACC = 7.5%** (рассчитанный платформой WACC в 5.2% был консервативно поднят до 7.5% согласно правилу флора для получения адекватного терминального значения).

Предпосылки для сценариев (валюта - USD):

- **Bull FCF (5 лет):** [$18500, $19000, $19500, $20500, $21500]; WACC=7.5%; TGR=2.0%
- **Base FCF (5 лет):** [$18000, $18200, $18500, $18800, $19000]; WACC=7.5%; TGR=1.0%
- **Bear FCF (5 лет):** [$17500, $17000, $16500, $16000, $15500]; WACC=8.5%; TGR=0.0%

Сценарий	Целевая цена	Прирост цены	Дивиденды/год	Полная доходность
🐂 **Бычий (Bull Case)**	$29.79	+29.3%	$1.11 (4.8%)	**+34.1%**
⚖️ **Базовый (Base Case)**	$18.70	-18.8%	$1.11 (4.8%)	**-14.0%**
🐻 **Медвежий (Bear Case)**	$5.21	-77.4%	$1.11 (4.8%)	**-72.6%**



Метод 2: EV/EBITDA

Правило выбора модели: Для сектора Telecom Services основной метрикой является EV/EBITDA из-за высокой капиталоемкости, больших неденежных расходов (амортизации сетей) и существенной долговой нагрузки.

Предпосылки: За основу берется прогнозируемый годовой Adj. EBITDA. Для Base Case значение метрики рассчитано исходя из экстраполяции результатов полугодия (~$48B).

- **Bull:** EBITDA=$49500, мультипликатор=7.5x (успешная интеграция Lumen, сильный приток от ИИ-трафика, мультипликатор расширяется за счет статуса "качественного роста").
- **Base:** EBITDA=$48500, мультипликатор=6.5x (стандартный для телекомов мультипликатор, плановое выполнение гайденса).
- **Bear:** EBITDA=$46000, мультипликатор=5.5x (ценовые войны, рост операционных затрат из-за инфляции/тарифов, сжатие мультипликатора до депрессивных уровней).

Сценарий	Целевая цена	Прирост цены	Дивиденды/год	Полная доходность
🐂 **Бычий (Bull Case)**	$31.78	+37.9%	$1.11 (4.8%)	**+42.8%**
⚖️ **Базовый (Base Case)**	$23.72	+3.0%	$1.11 (4.8%)	**+7.8%**
🐻 **Медвежий (Bear Case)**	$14.76	-35.9%	$1.11 (4.8%)	**-31.1%**



Сводный диапазон оценки по двум методам (Base Case):

Метод	Целевая цена	Ожидаемый прирост
DCF (Метод 1) — _справочно, не входит в оценку_	$18.70	-18.8%
Мультипликатор (Метод 2) — основной метод	$23.72	+3.0%

> ⚠️ ***Среднее не рассчитано*** *— методы несопоставимы (sanity-флаг NEGATIVE_RETURN_GROWING). Итоговая оценка опирается на основной метод; второй показан справочно и в неё не входит.*

> ***Sanity-проверка:***

> ⚠️ *Растущая компания, но Base-доходность отрицательная — проверить WACC/предпосылки*

> ⚠️ *Терминал 73% > 65% — оценка чувствительна к TGR/WACC*

Итог по доходности (Base Case): Модели указывают на то, что компания оценена справедливо с небольшим потенциалом апсайда по DCF и мультипликаторам, однако мощнейшая программа выкупа акций (6.3% от

капитализации) и высокие дивиденды (4.8%) обеспечивают отличную совокупную доходность (Total Shareholder Return).

11. Вывод (Verdict)

AT&T успешно трансформировалась из стагнирующего телекома с медийными амбициями ("Value Trap") в классический профиль **"Quality Growth"**.

Ключевой фактор «за»: Конвергентная стратегия (Fiber + 5G) работает безупречно, снижая отток клиентов и повышая маржинальность (EBITDA margin 39.1%). Генерация $18B+ кэша позволяет одновременно агрессивно строить сеть будущего, платить почти 5% дивидендами и выкупать 6% акций с рынка ежегодно.

Ключевой фактор «против»: Бизнес остается крайне чувствительным к макроэкономическим шокам: потенциальное внедрение импортных тарифов может резко увеличить стоимость оборудования, а необходимость интеграции депрессивных активов Lumen несет скрытые операционные риски. Тем не менее, запас прочности по денежному потоку делает бумагу превосходным защитным активом.

Источники

[Report_T_10K_FY2026] — Отчёт SEC · Report_T_10K_FY2026.pdf

[Report_T_10Q_2024-10-29] — Отчёт SEC · Report_T_10Q_2024-10-29.pdf

[Report_T_10Q_2025-04-29] — Отчёт SEC · Report_T_10Q_2025-04-29.pdf

[Report_T_10Q_2025-10-31] — Отчёт SEC · Report_T_10Q_2025-10-31.pdf

[Report_T_10Q_2026-04-27] — Отчёт SEC · Report_T_10Q_2026-04-27.pdf

[Report_T_10Q_2026-07-22] — Отчёт SEC · Report_T_10Q_2026-07-22.pdf

[Report_T_8K_2026-07-22] — Отчёт SEC · Report_T_8K_2026-07-22.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

[Earnings_transcript_T_2026_q1] — Транскрипт · Earnings_transcript_T_2026_q1.txt

[Earnings_transcript_T_2026_q2] — Транскрипт · Earnings_transcript_T_2026_q2.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.