# T AT&T Inc. $20.85

Инвестиционный анализ · 2026-10-27 · AI (v.12.11)

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

Самый свежий финансовый отчёт: форма 10-Q (подана 21.10.2026), отчётный период заканчивается 30 сентября 2026 г · Самый свежий транскрипт earnings call: созвон 21 октября 2026 г., Q3 FY2026 (источник: Yahoo Finance)

**СПРАВЕДЛИВО**

ТЕЗИС **Подтверждён**

Компания успешно монетизирует конвергенцию 5G и оптоволокна, достигнув рекордной маржи EBITDA в 38.7% и сгенерировав $5 млрд свободного денежного потока за квартал. При форвардном P/E 8.0x (по данным Yahoo) и дивидендной доходности свыше 5.3% акции оцениваются рынком справедливо: расчетная базовая стоимость составляет 22.97 против цены 20.85 (отклонение +10.17%).

### 🎧 ГЛАВНОЕ ИЗ СОЗВОНА

- Конвергенция ускоряет рост: кросс-продажи оптоволокна и 5G обеспечили более 1 млн новых подключений в сегменте Advanced Connectivity второй квартал подряд.
- Ставка на ИИ: 90% дата-центров США находятся в пределах 10 миль от оптоволокна AT&T, что уже конвертировалось в магистральные контракты с AWS и Microsoft.
- Вывод медных сетей из эксплуатации достиг промышленных масштабов: более 100 узлов связи очищены до нуля абонентов, что навсегда снижает структурные затраты.

| ВЫРУЧКА | ОПЕРАЦИОННАЯ МАРЖА | EPS (ADJ.) | ПРОГНОЗ EPS (FY26) |
|---|---|---|---|
| **$32.3 млрд** | **12.7%** | **$0.65** | **~$2.40** |
| +5.3% г/г | -720 б.п. г/г | +20.4% г/г | искажено разовым |

### ЧТО ИЗМЕНИЛОСЬ VS ПРОШЛЫЙ КВАРТАЛ

- Менеджмент повысил прогноз по скорректированной EPS на 2026 год до ~$2.40 и понизил планы по CAPEX на 2027–2028 годы на $1 млрд ежегодно.
- Долговая нагрузка выросла до 3.13x (Net Debt/EBITDA) после оплаты $23 млрд за частоты EchoStar в июле.
- В отчетности зафиксированы разовые списания на $3.36 млрд, включая неденежное обесценение активов мексиканского подразделения и резервы под выходные пособия, отток денежных средств по которым ожидается в 2027 году.

### БЫЧИЙ КЕЙС

- Рекордная для третьего квартала маржа скорректированной EBITDA на уровне 38.7% благодаря операционному рычагу и жесткому контролю издержек в legacy-сегменте.
- Высокая синергия кросс-продаж: 43% абонентов домашнего интернета также используют постоплатную мобильную связь AT&T, что структурно снижает отток клиентов.

### МЕДВЕЖИЙ КЕЙС

- Резкий скачок долговой нагрузки до 3.13x ограничивает финансовую гибкость компании и повышает чувствительность к макроэкономическим шокам.
- Агрессивные промо-тарифы и конвергентные скидки привели к падению ARPU в сегменте оптоволокна на 4% г/г.
- Высокие объемы продаж оборудования давят на оборотный капитал из-за кассового разрыва между авансовыми выплатами поставщикам и рассрочками для абонентов.

🎙 Тон менеджмента: **Уверенный** 📈 Траектория: **Q3'26: уверенный**

### МНЕНИЕ АНАЛИТИКА

Бизнес AT&T демонстрирует сильную операционную динамику: рекордная базовая маржа EBITDA 38.7% и приток более 1 млн абонентов Advanced Connectivity подтверждают результаты ставки на конвергенцию. Менеджмент сгенерировал $5 млрд свободного денежного потока за квартал и повысил годовой ориентир по скорректированной EPS до ~$2.40. Закрытие сделки по частотам EchoStar за $23 млрд увеличило долговую нагрузку до 3.13x, при сохранении цели делевериджа к 2.5x до 2029 года. При форвардном P/E 8.0x (по консенсусу) базовая оценка по методу EV/EBITDA составляет 22.97 при цене 20.85 (+10.17%), что укладывается в границы ярлыка СПРАВЕДЛИВО.

*Vitaliy Kravchenko · smart-invest.top*

🐂 **$31.37** · ⚖️ **$22.97** · 🐻 **$14.86** *(метод: EV/EBITDA)*

*Оценочный расчёт AI-модели, не прогноз и не целевая цена. Перепроверяйте данные самостоятельно.*



© 2026 www.smart-invest.top · Vitaliy Kravchenko · Образовательный материал, не является инвестиционной рекомендацией

# T AT&T Inc.

**О КОМПАНИИ**

Communication Services · Telecom Services · NYSE · United States · Dallas, Texas, United States · 133 030 сотр.

$20.85 · 2026-10-27 · Q3 FY2026

AT&T Inc. — глобальный поставщик телекоммуникационных и технологических услуг, предлагающий решения для потребителей и корпоративных клиентов. Компания предоставляет услуги мобильной связи стандартов 4G LTE и 5G, высокоскоростной оптоволоконный интернет, фиксированный беспроводной доступ, а также корпоративные сетевые сервисы и оборудование. Выручка формируется преимущественно за счет абонентской платы за услуги беспроводной связи и широкополосного доступа, а также за счет продаж мобильных устройств и абонентского оборудования. С 2026 года профильный бизнес организован в сегменты Advanced Connectivity, Legacy и Latin America.

| КАПИТАЛИЗАЦИЯ | ENTERPRISE VALUE | С НАЧАЛА ГОДА | P/E ПРОГНОЗНЫЙ | ВОЛАТИЛЬНОСТЬ 30Д | ДИВ. ДОХОДНОСТЬ |
|---|---|---|---|---|---|
| **$140.46 млрд** | **$308.24 млрд** | **-11.1%** | **8.0x** | **47.1%** | **5.32%** |
| 6 844 млн акций | чистый долг $149.80 млрд; доли меньшинства $17.98 млрд | с $23.44 | trailing 11.1x | beta 0.44 | $1.11/год · payout 59.4% (12 мес.) |

## ДИАПАЗОН 52 НЕДЕЛИ

$19.89 — **сейчас $20.85 · 10% диапазона** — $29.44

## ЦЕНА ЗАКРЫТИЯ ЗА 12 МЕСЯЦЕВ, USD

*Пунктир — дата разбора 2026-10-27. Источник: Yahoo Finance, дневные закрытия.*

## ПРОФИЛЬ БИЗНЕСА

### ЧЕМ ЗАРАБАТЫВАЕТ

- Wireless service and equipment
- AT&T Fiber
- AT&T Internet Air
- Business fiber and advanced connectivity services
- Legacy voice and data services

### КЛИЕНТСКАЯ КОНЦЕНТРАЦИЯ

Ни один клиент не обеспечивал 10% или более консолидированной выручки компании в 2025, 2024 и 2023 годах.

### ГЕОГРАФИЯ ВЫРУЧКИ · FY2025

| | |
|---|---|
| США | 96% |
| Мексика | 4% |
| Азиатско-Тихоокеанский регион | 0% |
| Европа | 0% |
| Латинская Америка | 0% |
| Прочие регионы | 0% |

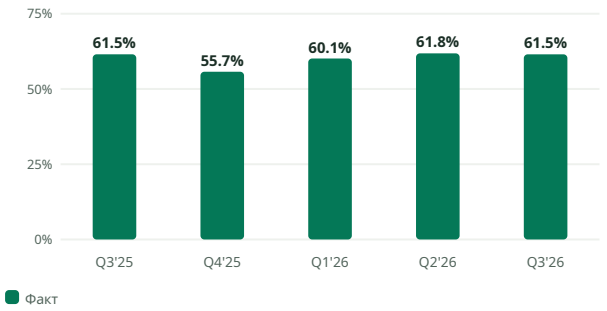
*Доли округлены, сумма может отличаться от 100%.*

*Извлечено из 10-K / 10-Q и материалов созвона.*



© 2026 www.smart-invest.top · Vitaliy Kravchenko · Образовательный материал, не является инвестиционной рекомендацией

### ВАЛОВАЯ МАРЖА ПО КВАРТАЛАМ




*Квартал без данных в источниках показывается пропуском, ряд не интерполируется. Источник: отчётность эмитента.*

### ВЫРУЧКА ПО СЕГМЕНТАМ · Q3 FY2026

| | | |
|---|---|---|
| Advanced Connectivity | **$29.48 млрд** | 91% |
| Legacy | **$1.52 млрд** | 5% |
| Latin America | **$1.24 млрд** | 4% |
| **Всего** | **$32.32 млрд** | |

*Источник: сегментная сноска отчётности. Сумма сегментов сверена с консолидированной выручкой квартала; доли округлены до целых процентов, поэтому их сумма может отличаться от 100%.*



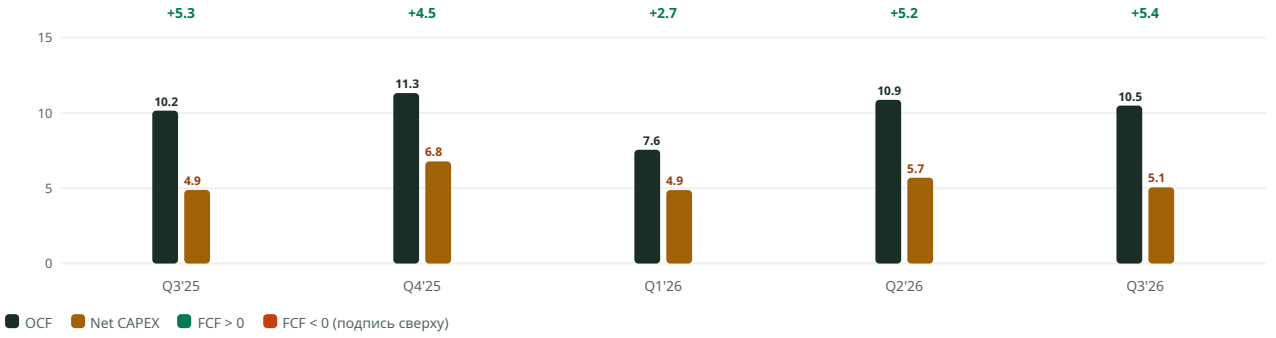
© 2026 www.smart-invest.top · Vitaliy Kravchenko · Образовательный материал, не является инвестиционной рекомендацией

## РЕЗУЛЬТАТЫ И ГАЙДЕНС

| ПОКАЗАТЕЛЬ | Q3 FY2025 | Q3 FY2026 | ИЗМЕНЕНИЕ | ГАЙДЕНС FY2026 |
|---|---|---|---|---|
| Выручка | **$30.71 млрд** | **$32.32 млрд** | **+5%** | — |
| Валовая маржа | **61.5%** | **61.5%** | **+0.0 п.п.** | — |
| Операционная маржа | **19.9%** | **23.1%** | **+3.2 п.п.** | — |
| Операционная прибыль | **$6.12 млрд** | **$7.47 млрд** | **+22%** | — |
| EPS (разводнённый) | **$1.29*** | **$0.12** | — | **$2.40 range** за FY2026 |
| Операционные расходы | **$12.77 млрд** | **$12.41 млрд** | **-3%** | — |
| Операционный поток | **$10.15 млрд** | **$10.49 млрд** | **+3%** | — |
| Net CAPEX | **$4.89 млрд** | **$5.06 млрд** | **+4%** | — |

*Прочерк — величина отсутствует в источниках разбора, а не равна нулю. Столбец гайденса — слова менеджмента из earnings call, он не является прогнозом автора. * EPS за Q3 FY2025 включает неоперационную статью: чистая прибыль квартала выше операционной на 10 п.п. выручки, поэтому изменение EPS не считается.*

## ОПЕРАЦИОННЫЙ ПОТОК И CAPEX, $ МЛРД




*FCF = OCF − Net CAPEX: он рассчитывается, а не берётся готовым. Квартал без данных остаётся пропуском.*

## СТОИМОСТЬ КАПИТАЛА И ОТДАЧА НА КАПИТАЛ

| WACC | ROIC (TTM) | СПРЕД ROIC−WACC | COST OF EQUITY |
|---|---|---|---|
| **7.5%** | **7.8%** | **+0.3 п.п.** | **7.2%** |

**Компоненты:** Rf 4.99% (10Y UST) · beta 0.44 · ERP 5.0% (US) · Ke 7.20% · Kd 3.35% · ставка налога 19% · доля собственного капитала 44%. Применён пол WACC 7.5% (расчётный 5.0%).

*Положительный спред означает, что компания зарабатывает выше стоимости своего капитала. ROIC = NOPAT / (долг + собственный капитал), ставка налога — та же, что в WACC.*

## ОБЕЩАНИЯ МЕНЕДЖМЕНТА: ЧТО СБЫЛОСЬ

⏳ **Выручка (Consolidated Service) — low single-digit range (FY2026)**
[Earnings_transcript_T_2026_q3]

⏳ **Adj. EBITDA growth — upper portion of the 3%-4% range (FY2026)**
[Earnings_transcript_T_2026_q3]

⏳ **Adj. EPS — $2.40 range (FY2026)**
[Earnings_transcript_T_2026_q3]

⏳ **Free Cash Flow — $18 млрд+ (FY2026)**
[Earnings_transcript_T_2026_q3]

*Источник: тот же ledger обещаний, из которого строится проверка тезисов в теле отчёта. Здесь — только сводка. Показаны первые 4, ещё 2 — в разделе проверки тезисов.*

*Сравнение с сектором не поместилось на лист и снято; секторная таблица остаётся в теле отчёта.*



© 2026 www.smart-invest.top · Vitaliy Kravchenko · Образовательный материал, не является инвестиционной рекомендацией

| VALUATION | |
|---|---|
| Price | **$20.85** |
| Market Cap | **$140.46 млрд** |
| P/E (Trailing) | **11.1x** |
| P/E (Forward) | **8.0x** |
| P/B | **1.3x** |
| EV/EBITDA | **7.1x** |
| P/S | **1.1x** |

| PROFITABILITY | |
|---|---|
| Revenue (TTM) | **$128.85 млрд** |
| Revenue Growth | **5.3%** |
| Gross Margin | **59.7%** |
| Operating Margin | **24.7%** |
| Net Margin | **10.2%** |
| ROE | **11.6%** |
| ROA | **4.2%** |
| Free Cash Flow | **$11.96 млрд** |

| BALANCE & DIVIDENDS | |
|---|---|
| Debt / Equity | **145%** |
| 52-Week High | **$29.44** |
| 52-Week Low | **$19.89** |
| Dividend Yield | **5.32%** |
| Beta | **0.44** |

## T · AT&T Inc.

> ***Цена акции:*** *$20.85 (на 2026-10-27)*

Самый свежий финансовый отчёт: форма 10-Q (подана 21.10.2026), отчётный период заканчивается 30 сентября 2026 г.

Самый свежий транскрипт earnings call: созвон 21 октября 2026 г., Q3 FY2026 (источник: Yahoo Finance).

### 2. Драйверы роста и Качество выручки

| Показатель | Значение | Год назад | Изм. г/г | Источник |
|---|---|---|---|---|
| **Выручка** | $32,32 млрд | $30,71 млрд | 5.3% | [Report_T_10Q_2026-10-21] |
| **Операционная маржа** | 12.7% | 19.9% | -720 б.п. | [Report_T_10Q_2026-10-21] |
| **EPS разводнённый (отчётный)** | $0.12 | $1.29 | (90.7)% | [Report_T_10Q_2026-10-21] |
| **EPS разводнённый (adjusted)** | $0.65 | $0.54 | 20.4% | [Report_T_10Q_2026-10-21] |

**Ключевые драйверы выручки:**

- **Сегмент Advanced Connectivity:** Главный локомотив роста. Выручка от мобильных услуг выросла на 5.0% г/г, а услуги передового домашнего интернета (Advanced home internet) показали рост на 23.4% г/г. Значительный вклад в рост оптоволоконной базы внесла интеграция активов Lumen (mass markets fiber business), завершенная в первом квартале.
- **Продажи оборудования:** Выручка от продажи оборудования выросла на 12.1% г/г (до $6,021 млн), что связано с более высокими ценами на устройства.
- **Legacy-сегмент:** Выручка традиционных услуг снизилась на 24.5% г/г ($1,519 млн против $2,013 млн) на фоне целенаправленного вывода из эксплуатации медной инфраструктуры.
- **Долгосрочные тренды (Secular tailwinds):** Менеджмент делает фундаментальную ставку на рост объемов трафика, стимулируемый искусственным интеллектом (Agentic AI) и потребностью в надежном конвергентном соединении на границе сети (Fiber + 5G).



© 2026 www.smart-invest.top · Vitaliy Kravchenko · Образовательный материал, не является инвестиционной рекомендацией

## 3. Финансовая дисциплина и Маржинальность

**Динамика маржинальности:**

Операционная маржа по стандартам GAAP снизилась г/г из-за крупных неденежных списаний: обесценение активов выставленного на продажу мексиканского подразделения ($2.56 млрд) и затраты на выходное пособие сотрудникам (~$800 млн). Однако базовая прибыльность бизнеса значительно выросла: скорректированная маржа EBITDA (Adjusted EBITDA margin) достигла рекордных 38.7% для третьего квартала. Улучшение операционного рычага (operating leverage) достигается за счет синергии конвергентной базы и сокращения издержек в legacy-сегменте, несмотря на давление со стороны растущих продаж низкомаржинального оборудования.

**Управление Free Cash Flow (FCF):**

Свободный денежный поток в третьем квартале составил $5.0 млрд (на уровне прошлого года).

Приоритеты распределения капитала:

1. **Капитальные затраты (CAPEX):** $5.6 млрд в Q3. Компания продолжает активно строить оптоволоконные сети и инвестировать в 5G.
2. **Дивиденды:** Поддержание выплат (годовой дивиденд $1.11 на акцию).
3. **Выкуп акций (Buybacks):** Кварталом ранее компания ускорила программу выкупа, планируя приобрести акции на ~$10 млрд (7.1% от капитализации $140.46 млрд) по итогам 2026 финансового года.
4. **M&A и инвестиции:** Оплата $23 млрд за частоты EchoStar (сделка закрыта в июле), формирование СП Gigapower/BlackRock, соглашение о продаже AT&T Mexico.

**Качество прибыли:**

Несмотря на сильный рост скорректированной EBITDA, компания испытывает отток оборотного капитала (working capital drain) из-за роста продаж абонентских устройств, которые оплачиваются поставщикам авансом, а с клиентов средства собираются в рассрочку.

## 4. Основное из отчета

**Позитивное:**

- **Рост конвергентной абонентской базы и ускорение волоконно-оптических подключений (более 1 млн новых подключений Advanced Connectivity второй квартал подряд).** Цитата: «During the quarter, we added over one million Advanced Connectivity subscribers from fiber, fixed wireless and postpaid phone, our best quarter in more than four years and our second consecutive quarter with more than 1 million net adds across these services.» [Earnings_transcript_T_2026_q3]
- **Достижение рекордной маржи EBITDA за счет операционной эффективности и роста масштаба, несмотря на рост продаж оборудования.** Цитата: «Adjusted EBITDA grew 5.4% year-over-year, and we achieved an adjusted EBITDA margin of 38.7%. This is our highest third-quarter consolidated adjusted EBITDA margin since we refocused our business on advanced connectivity at the beginning of this decade.» [Earnings_transcript_T_2026_q3]

**Негативное:**

- **Снижение ARPU в сегменте оптоволокна на 4% г/г из-за промо-тарифов, конвергентных скидок и абонентов Lumen.** Цитата: «Fiber ARPU declined 4% year-over-year in the third quarter. This reflects a range of factors, including traction with our introductory pricing, our growing base of converged accounts that earn discounts,



© 2026 www.smart-invest.top · Vitaliy Kravchenko · Образовательный материал, не является инвестиционной рекомендацией

and growth in lower ARPU fiber customers on the Quantum brand in territories we acquired from Lumen.» [Earnings_transcript_T_2026_q3]

- **Ожидаемое давление на маржу в 4-м квартале из-за высоких расходов на маркетинг, цикл обновления устройств и судебные споры с поставщиками.** Цитата: «During the fourth quarter, we expect our adjusted EBITDA growth will be impacted by higher marketing and other customer acquisition costs compared to last year... as well as unfavorable vendor dispute settlements of approximately $100 million that will primarily impact our legacy segment.» [Earnings_transcript_T_2026_q3]

## 5. Прогноз менеджмента

### Forward Guidance и Качественные Ориентиры

Менеджмент повысил прогноз по скорректированной EPS и скорректированной EBITDA на 2026 год, оставив без изменений гайденс по сервисной выручке и свободному денежному потоку ($18 млрд+). Из-за роста эффективности развертывания сети капитальные затраты на 2027–2028 годы были снижены примерно на $1 млрд в год (до диапазона $22–$23 млрд). Стратегически компания фокусируется на достижении 60+ млн локаций с оптоволокном к концу 2030 года и планомерном снижении долговой нагрузки к целевому уровню ~2.5x к 2029 году.

### Прогнозы менеджмента

| Метрика | Факт (последний период) | Прогноз менеджмента | Горизонт | Источник |
|---|---|---|---|---|
| **Выручка (Consolidated Service)** | $77,76 млрд (Q3 FY2026 YTD) | low single-digit range | FY2026 | [Earnings_transcript_T_2026_q3] |
| **Adj. EBITDA growth** | 5.4% (Q3 FY2026) | upper portion of the 3%-4% range | FY2026 | [Earnings_transcript_T_2026_q3] |
| **Adj. EPS** | $0.65 (Q3 FY2026) | $2.40 range | FY2026 | [Earnings_transcript_T_2026_q3] |
| **Free Cash Flow** | $5 млрд (Q3 FY2026) | $18 млрд+ | FY2026 | [Earnings_transcript_T_2026_q3] |
| **Free Cash Flow** | $5 млрд (Q3 FY2026) | $19 млрд+ | FY2027 | [Earnings_transcript_T_2026_q3] |
| **Free Cash Flow** | $5 млрд (Q3 FY2026) | $21 млрд+ | FY2028 | [Earnings_transcript_T_2026_q3] |
| **Capital Investment** | $5,6 млрд (Q3 FY2026) | $23 млрд - $24 млрд | FY2026 | [Earnings_transcript_T_2026_q3] |
| **Capital Investment** | $5,6 млрд (Q3 FY2026) | $22 млрд - $23 млрд | FY2027-2028 | [Earnings_transcript_T_2026_q3] |
| **Cash Taxes** | $1,35 млрд (Q3 FY2026 YTD) | ~$750 млн | FY2026 | [Earnings_transcript_T_2026_q3] |
| **Share Repurchases** | $2,8 млрд (Q3 FY2026) | ~$10 млрд | FY2026 | [Earnings_transcript_T_2026_q3] |
| **Net Debt to Adj. EBITDA** | 3.13x (Q3 FY2026) | ~2.5x range | FY2029 | [Earnings_transcript_T_2026_q3] |



© 2026 www.smart-invest.top · Vitaliy Kravchenko · Образовательный материал, не является инвестиционной рекомендацией

## 6. Анализ Earnings Call и Тон Менеджмента

### Ключевые темы Prepared Remarks

**Опережающий рост конвергентной базы.** Менеджмент акцентировал внимание на рекордном привлечении клиентов (более 1 млн в Advanced Connectivity), связывая этот успех со стратегией кросс-продаж оптоволокна и 5G. Около 43% абонентов интернета также пользуются постоплатной связью компании. Цитата: «We added over one million Advanced Connectivity subscribers from fiber, fixed wireless and postpaid phone, our best quarter in more than four years and our second consecutive quarter with more than 1 million net adds across these services.» [Earnings_transcript_T_2026_q3]

**Подготовка инфраструктуры под искусственный интеллект (Agentic AI).** Огромное внимание было уделено позиционированию компании на рынке в эпоху ИИ. Менеджмент подчеркнул близость своих сетей к дата-центрам и стратегические контракты с AWS и Microsoft. Цитата: «Over 90% of mapped U.S. data centers are within 10 mi of our fiber, and over 80% are within 1 mi. This is one of the reasons why the nation's leading hyperscalers are working with AT&T to support their rapidly growing high-capacity connectivity needs.» [Earnings_transcript_T_2026_q3]

**Ускорение отказа от старой медной инфраструктуры.** Компания достигла важного рубежа в выводе из эксплуатации устаревших сетей, очистив более 100 узлов связи до нуля абонентов. Это снижает структурные затраты и позволяет монетизировать медь. Цитата: «This is an industry first at scale, and we're on track to reach our target of discontinuing copper-based services in 50% of our wire centers outside of California by the end of 2027 and substantially all of them by the end of 2029.» [Earnings_transcript_T_2026_q3]

**Смена CFO и повышение прогнозов.** Этот созвон стал последним для CFO Паскаля Дероша перед его выходом на пенсию. Напоследок он объявил о повышении гайденса по скорректированной прибыли и маржинальности. Цитата: «For the full year, we now expect adjusted EPS in the $2.40 range, compared to our prior outlook of $2.25-$2.35...» [Earnings_transcript_T_2026_q3]

### Deep Dive в последний Earnings Call

**Выручка и сегменты:** Сервисная выручка Advanced Connectivity выросла на 6.1% г/г, Wireless сервисы прибавили 5% г/г, Advanced Home Internet подскочил на 23%. Цитата: «Advanced Connectivity service revenues grew 6.1% year-over-year, with EBITDA increasing 7.3%. Wireless service revenues grew 5% year-over-year, driven primarily by growth in our subscriber base and a 4% growth in postpaid phone ARPU.» [Earnings_transcript_T_2026_q3]

**Маржинальность:** Маржа скорректированной EBITDA составила 38.7% в целом и улучшается несмотря на влияние роста продаж смартфонов. Цитата: «Adjusted EBITDA grew 5.4% year-over-year, and we achieved an adjusted EBITDA margin of 38.7%. This is our highest third-quarter consolidated adjusted EBITDA margin since we refocused our business on advanced connectivity at the beginning of this decade.» [Earnings_transcript_T_2026_q3]

**Headcount / Restructuring:** Признаны масштабные неденежные списания по мексиканскому подразделению и крупный резерв под выходные пособия. Цитата: «Our third quarter results reflects two notable adjustments, including a $2.6 billion non-cash impairment charge related to our agreement to sell AT&T Mexico and a roughly $800 million employee separation charge that will impact cash primarily in 2027.» [Earnings_transcript_T_2026_q3]

**M&A и CAPEX:** Капитальные затраты составили $5.6 млрд. Долговая нагрузка выросла из-за покупки частот EchoStar за $23 млрд; также анонсирована продажа бизнеса в Мексике и СП с BlackRock. Цитата: «We ended the third quarter with net debt to adjusted EBITDA of 3.13x, up from 2.68x in the second quarter, which reflects our $23 billion purchase of spectrum licenses from EchoStar at the end of July.» [Earnings_transcript_T_2026_q3]

**Продуктовый роадмап:** Компания готовится закрывать «слепые зоны» покрытия за счет партнерства со спутниковыми операторами. Цитата: «This includes the launch of our joint venture to help close coverage gaps by making satellite-enabled connectivity easier to deliver where traditional service is limited.» [Earnings_transcript_T_2026_q3]



© 2026 www.smart-invest.top · Vitaliy Kravchenko · Образовательный материал, не является инвестиционной рекомендацией

**Прочие ключевые метрики:** Сильный рост FCF и ускорение выкупа акций. Цитата: «We returned $4.8 billion to shareholders during the third quarter, including $2.8 billion of share repurchases. Through the end of the third quarter, we repurchased over $7 billion of stock this year, and we continue to target approximately $10 billion of share repurchases in 2026.» [Earnings_transcript_T_2026_q3]

### Сравнение с тезисами прошлого квартала

> ***Кумулятивная достоверность менеджмента:*** *за последний квартал — Закрытых обещаний с подтверждённым сроком нет: в ранних записях срок не зафиксирован. Открытых:* ***6*** *— из них ориентир улучшен: 2, ⏳ подтверждён: 4 (закрытые — по записям прошлых кварталов и таблице ниже, открытые — по таблице ниже).*

| Тезис | Дано (когда и откуда) | Что произошло (факт или новая цитата) | Оценка |
|---|---|---|---|
| **Consolidated Service Revenue: Рост 1-3% (low single-digit) (горизонт: FY2026)** | Report_T_10Q_2026-07-22 / Транскрипт Q2'26 · Q2 FY2026, разбор от 2026-07-22 | Услуги выросли на 3.8% г/г в Q3; ориентир подтвержден [Earnings_transcript_T_2026_q3] | ⏳ На треке |
| **Consolidated Adj. EBITDA: Рост 3% - 4% (горизонт: FY2026)** | Report_T_10Q_2026-07-22 / Транскрипт Q2'26 · Q2 FY2026, разбор от 2026-07-22 | Ориентир повышен до верхней границы диапазона 3-4% [Earnings_transcript_T_2026_q3] | ⏫ Ориентир повышен (лучше) |
| **Adj. EPS: $2.25 - $2.35 (горизонт: FY2026)** | Транскрипт Q2'26 · Q2 FY2026, разбор от 2026-07-22 | Ориентир повышен до ~$2.40 [Earnings_transcript_T_2026_q3] | ⏫ Ориентир повышен (лучше) |
| **Free Cash Flow (FCF): $18 млрд+ (горизонт: FY2026)** | Report_T_10Q_2026-07-22 / Транскрипт Q2'26 · Q2 FY2026, разбор от 2026-07-22 | В Q3 сгенерировано $5,0 млрд; годовой ориентир подтвержден [Earnings_transcript_T_2026_q3] | ⏳ На треке |
| **Share Repurchases: ~$10 млрд (горизонт: FY2026)** | Транскрипт Q2'26 · Q2 FY2026, разбор от 2026-07-22 | Выкуплено $2,8 млрд в Q3 (всего >$7 млрд YTD), цель в $10 млрд подтверждена [Earnings_transcript_T_2026_q3] | ⏳ На треке |
| **Capital Investment (CAPEX): $23 млрд - $24 млрд (горизонт: FY2026)** | Report_T_10Q_2026-07-22 / Транскрипт Q2'26 · Q2 FY2026, разбор от 2026-07-22 | План на 2026 год сохранен ($23 млрд-$24 млрд), на 2027-2028 гг. понижен до $22 млрд-$23 млрд [Earnings_transcript_T_2026_q3] | ⏳ На треке |

**Вердикт достоверности менеджмента:** Закрытых обещаний с подтверждённым сроком нет: в ранних записях срок не зафиксирован. Открытые ориентиры: улучшен: 2, подтверждён: 4.

### Тон и Уверенность Менеджмента

📈 **Траектория тона:** Q3'26: уверенный

**Квантифицированные обещания vs расплывчатые:** Менеджмент давал предельно точные целевые ориентиры по расходам, налоговым выплатам и EPS. Цитата: «For the full year, we now expect adjusted EPS in the $2.40 range, compared to our prior outlook of $2.25-$2.35...» [Earnings_transcript_T_2026_q3]

**Хеджирующие конструкции:** Руководство использует оговорки, описывая давление на показатель ARPU из-за промо-акций и бандлов. Цитата: «In the near term, we expect fiber ARPU will continue to be impacted by these



© 2026 www.smart-invest.top · Vitaliy Kravchenko · Образовательный материал, не является инвестиционной рекомендацией

dynamics, including during the fourth quarter, when we anticipate a similar year-over-year decline compared to our third quarter results.» [Earnings_transcript_T_2026_q3]

**Сравнение с предыдущим звонком:** Тон стал еще более уверенным. Если в прошлом квартале CEO осторожно обрисовывал перспективы развития инфраструктуры для Agentic AI, то в этом он безапелляционно заявлял о лидирующих позициях компании, подкрепляя слова конкретными договоренностями с гиперскейлерами (AWS, Microsoft).

**Вердикт тона:** Уверенный. Руководители опираются на рекордные за четыре года показатели роста конвергентной базы и улучшение финансового рычага, что позволило им повысить прогнозы на год.

### Динамика Q&A: Трудные Вопросы

**Специфические партнерства и открытие оптоволоконной сети для опта (Wholesale fiber):** прямой ответ. Аналитик Сэм МакХью (BNP) спросил об условиях оптового доступа к сетям Fiber. CEO прямо описал, что wholesale применяется точечно и в регионах, где розничные каналы достигли потолка роста.

**Конкуренция со стороны LEO спутников (Starlink в мобильной связи):** прямой, но осторожный ответ. Дэвид Барден и Джон Ходулик интересовались рисками потери доли в пользу Starlink. CEO прямо заявил о преимуществах наземной макро- и микроинфраструктуры (указав, что до 45% трафика генерируется внутри зданий), но был аккуратен в оценках сложности построения спутниковой мобильной связи.

### Достоверность Guidance

Сроков прошлых прогнозов, закрывшихся к отчётному периоду, пока нет — оценивать точность не по чему.

### Стратегический Контекст: Конкуренты, Партнёры, Инициативы

- **Конкуренты и позиционирование:** CEO косвенно упомянул амбиции Starlink, подчеркнув, что ни одна новая технология не заменит связку из оптоволокна и 5G-плотности, особенно с учетом внутридомового трафика. Фиксированный беспроводной доступ (FWA) рассматривается как нишевое решение по сравнению с долгосрочной ценностью оптоволокна.
- **Стратегические партнерства:** Подписаны контракты на магистральное подключение ИИ-датацентров для AWS и Microsoft; создано спутниковое СП для ликвидации слепых зон связи (совместно с AST SpaceMobile); создано СП с BlackRock (GIP) и CPP Investments для развертывания сети Gigapower.
- **Инвестиции:** Подписан многолетний контракт с Corning для обеспечения бесперебойных поставок оптоволоконного кабеля. Продажа активов в Мексике ожидается в Q1 2027 года ($2 млрд кэшем).

### Признанные Риски со Слов Менеджмента

**Конкурентные риски:** Снижение ARPU из-за агрессивных промо-кампаний на начальном этапе привлечения и конвергентных скидок. Цитата: «Fiber ARPU declined 4% year-over-year in the third quarter. This reflects a range of factors, including traction with our introductory pricing, our growing base of converged accounts that earn discounts...» [Earnings_transcript_T_2026_q3]

**Операционные риски:** Отрицательное влияние высокого объема продаж устройств на оборотный капитал. Цитата: «So generally, we pay for the devices within a relatively short term... and we collect over time, typically the life of the customer. Therefore, we are investing upfront and recovering it over time. So that is the working capital drain that I described in my script.» [Earnings_transcript_T_2026_q3]



© 2026 www.smart-invest.top · Vitaliy Kravchenko · Образовательный материал, не является инвестиционной рекомендацией

## 7. Вердикт по инвестиционному тезису

**Статус тезиса: Подтверждён.** Инвестиционный кейс AT&T как генератора стабильного денежного потока в телеком-секторе полностью подтверждается результатами третьего квартала. Компания успешно монетизирует конвергенцию 5G и оптоволокна (43% проникновения услуг), что снижает отток и повышает рентабельность, позволяя повышать финансовые прогнозы. Ни один из критических триггеров риска не сработал.

**Проверка триггеров прошлого отчёта**

| Триггер из прошлого разбора (Q2 FY2026) | Факт | Сработал? |
|---|---|---|
| **FCF за Q3 FY2026 < $4,0 млрд → Тезис ломается из-за падения генерации свободного денежного потока** | FCF составил $5,0 млрд [Earnings_transcript_T_2026_q3] | не сработал |
| **Рост сервисной выручки Advanced Connectivity < 4.5% г/г в Q3 → Тезис ломается из-за замедления основного локомотива роста компании** | Рост сервисной выручки Advanced Connectivity составил 6.1% г/г [Earnings_transcript_T_2026_q3] | не сработал |
| **Отток абонентов постоплатных телефонов (postpaid phone churn) > 1.0% в Q3 → Тезис ломается, так как не подтверждается эффективность конвергенции в удержании базы** | Отток абонентов постоплатных телефонов (postpaid phone churn) составил 0.92% [Earnings_transcript_T_2026_q3] | не сработал |

**Что мониторить в следующем квартале:**

- тезис ломается, если FCF за Q4 FY2026 < $6,0 млрд (менеджмент открыто заложил эту цифру на четвертый квартал)
- тезис ломается, если отток абонентов (postpaid phone churn) > 1.0%
- тезис ломается, если уровень долговой нагрузки (Net Debt/EBITDA) по итогам года превысит 3.2x

## 8. Риски и "Медвежий кейс" (Bear Case)

1. **Рост долговой нагрузки:** Покупка частот EchoStar за $23 млрд временно ухудшила коэффициент Net Debt/Adj. EBITDA до 3.13x. Любое макроэкономическое замедление может помешать планам компании по делевериджу к целевому уровню 2.5x до 2029 года.
2. **Структурное давление на ARPU в сегменте оптоволокна:** Агрессивные промо-тарифы, конвергентные скидки и присоединение базы Lumen с более низким чеком тянут среднюю выручку на абонента вниз. Если объемы привлечения замедлятся, падение ARPU напрямую ударит по выручке.
3. **Отток оборотного капитала (Working Capital Drain):** Сильные продажи мобильных устройств требуют больших авансовых выплат производителям (OEM), в то время как клиенты выплачивают стоимость телефонов в рассрочку годами. В условиях высоких процентных ставок это негативно сказывается на чистых денежных позициях.

## 9. Рыночный сентимент

Источники данных о рыночном сентименте были недоступны при подготовке разбора.



© 2026 www.smart-invest.top · Vitaliy Kravchenko · Образовательный материал, не является инвестиционной рекомендацией

## 10. Позиционирование в секторе

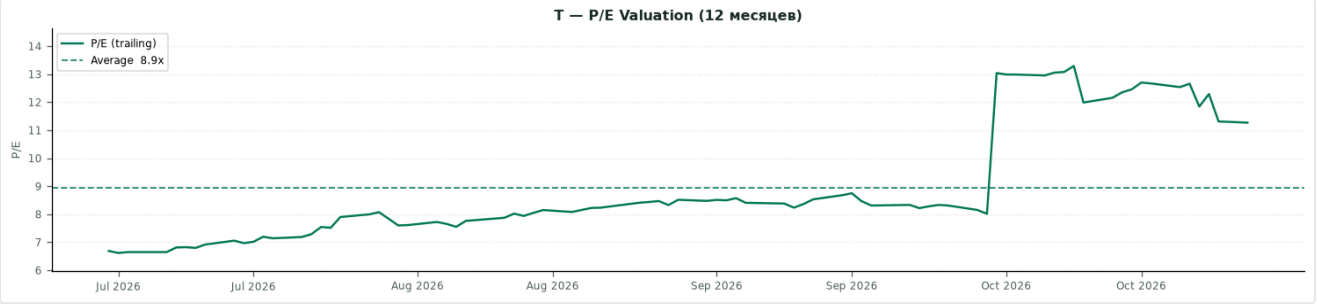
### Позиционирование в секторе (Communication Services — Telecom Services)

| Метрика | T | Сектор (медиана) | Позиция |
|---|---|---|---|
| **P/E (trailing)** | 11.1x | 11.2x | ✓ **Дешевле** |
| **P/E (forward)** | 8.0x | 8.2x | ✓ **Дешевле** |
| **P/B** | 1.3x | 1.7x | ✓ **Дешевле** |
| **EV/EBITDA** | 7.1x | 7.3x | ✓ **Дешевле** |
| **ROE** | 11.6% | 15.8% | — **Ниже нормы** |
| **ROA** | 4.2% | 5.0% | — **Ниже нормы** |
| **Net Margin** | 10.2% | 11.5% | — **Ниже нормы** |
| **Operating Margin (посл. квартал Yahoo)** | 24.7% | 23.0% | ✓ **Выше нормы** |
| **Revenue Growth (YoY, посл. квартал Yahoo)** | 5.3% | -0.7% | ✓ **Выше нормы** |
| **Debt/Equity** | 145% | 184% | ✓ **Ниже** |

*Данные Yahoo для всех компаний; база и период могут отличаться от отчёта компании в разделе 2.*

*Пиры: VZ, TMUS, CMCSA · Данные: Yahoo Finance*

## 11. Расчет стоимости акции




**Сектор компании (Yahoo):** Communication Services / Telecom Services

**Дивиденды:**

- Текущий годовой дивиденд: $1.11 ($0.28 за квартал, по отчёту компании (10-Q от 21.10.2026)), дивидендная доходность: 5.32%.
- Динамика: Компания поддерживает дивиденды на стабильном уровне без повышения.
- Payout Ratio (Yahoo): 59.4%. Покрытие дивиденда свободным денежным потоком (ожидаемый FCF $18 млрд+ против выплат в ~$7.5-8 млрд) имеет высокий запас прочности. Дивиденд устойчив.
- Buybacks: Программа выкупа акций ускорена. Цель на 2026 год — $10 млрд = 7.12% от Market Cap $140.46 млрд.

**Метод 1: DCF (Discounted Cash Flow)**



© 2026 www.smart-invest.top · Vitaliy Kravchenko · Образовательный материал, не является инвестиционной рекомендацией

DCF приведён справочно и в итоговую оценку не входит.

FCF первого года базового сценария ($18 000 млн) сопоставим с фактическим FCF за последние 12 месяцев ($17 800 млн).

Валюта блока оценки: USD.

- **Bull FCF (5 лет):** [18000, 19500, 20000, 21000, 22000]; WACC=7.5%; TGR=2.0%
- **Base FCF (5 лет):** [18000, 19000, 19500, 20000, 20500]; WACC=7.5%; TGR=1.5%
- **Bear FCF (5 лет):** [18000, 18500, 18500, 18500, 18500]; WACC=8.5%; TGR=1.0%

| Сценарий | Целевая цена | Прирост цены | Дивиденды/год | Полная доходность |
|---|---|---|---|---|
| 🐂 **Бычий (Bull Case)** | $28.81 | +38.2% | $1.11 (5.3%) | **+43.5%** |
| ⚖️ **Базовый (Base Case)** | $22.20 | +6.5% | $1.11 (5.3%) | **+11.8%** |
| 🐻 **Медвежий (Bear Case)** | $10.28 | -50.7% | $1.11 (5.3%) | **-45.4%** |

**Метод 2: EV/EBITDA**

*Выбор модели:* Стандартный подход для телеком-сектора. Огромная долговая нагрузка (около $160 млрд) и высокие неденежные расходы на амортизацию делают классический P/E неинформативным.

Предпосылки базируются на заявленном менеджментом росте Adj. EBITDA в верхней части диапазона 3-4%.

Валюта блока оценки: USD.

- **Bull:** EBITDA=51000, мультипликатор=7.5x

*(Обоснование: Ускорение эффекта конвергенции и ИИ-трафика, успешный делеверидж, расширение мультипликатора ближе к среднему по рынку TMT)*

- **Base:** EBITDA=50000, мультипликатор=6.5x

*(Обоснование: Ожидаемая стабильная маржа, историческая оценка телекомов с умеренным ростом)*

- **Bear:** EBITDA=49000, мультипликатор=5.5x

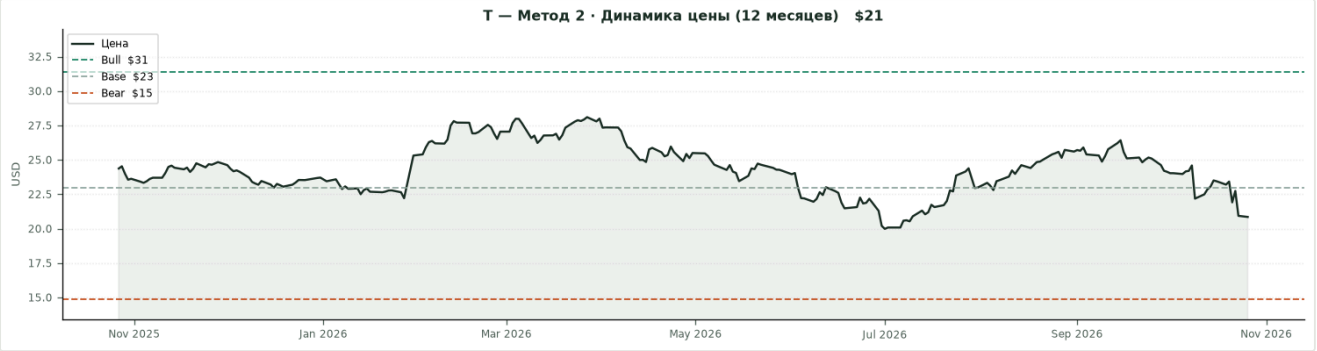
*(Обоснование: Ценовые войны, давление на ARPU, штраф за высокий долг)*

| Сценарий | Целевая цена | Прирост цены | Дивиденды/год | Полная доходность |
|---|---|---|---|---|
| 🐂 **Бычий (Bull Case)** | $31.37 | +50.5% | $1.11 (5.3%) | **+55.8%** |
| ⚖️ **Базовый (Base Case)** | $22.97 | +10.2% | $1.11 (5.3%) | **+15.5%** |



© 2026 www.smart-invest.top · Vitaliy Kravchenko · Образовательный материал, не является инвестиционной рекомендацией

| Сценарий | Целевая цена | Прирост цены | Дивиденды/год | Полная доходность |
|---|---|---|---|---|
| 🐻 **Медвежий (Bear Case)** | $14.86 | -28.7% | $1.11 (5.3%) | **-23.4%** |




**Сводный диапазон оценки по двум методам (Base Case):**

| Метод | Целевая цена | Ожидаемый прирост |
|---|---|---|
| **DCF (Метод 1) — справочно, не входит в оценку** | $22.20 | +6.5% |
| **Мультипликатор (Метод 2) — основной метод** | $22.97 | +10.2% |

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

> ***Вход моста EV→equity:*** *акций 6,844,000,000 (источник: sec); чистый долг 149.80 млрд USD; доли меньшинства 17.98 млрд USD (SEC, 30.09.2026).*

> ***Sanity-проверка:***

> ⚠️ *Терминал 76% > 65% — оценка чувствительна к TGR/WACC*

**Итог по доходности (Base Case):**

Базовая оценка по методу EV/EBITDA составляет 22.97 при рыночной цене 20.85 (отклонение +10.17%), что попадает в диапазон справедливой оценки от −10.1% до +15.0%. Медвежий сценарий определен на уровне 14.86, бычий — 31.37.

## 12. Вывод

**Профиль: Зрелая стоимостная**

**Ключевой фактор «за»:** Мощная синергия 5G и оптоволокна (43% абонентов интернета пользуются мобильной связью AT&T) позволяет компании показывать самый быстрый рост сервисной выручки за четыре года и рекордную маржинальность EBITDA [Earnings_transcript_T_2026_q3]. **Ключевой фактор «против»:** Скачок долговой нагрузки до 3.13x Net Debt/Adj. EBITDA из-за покупки частот EchoStar за $23 млрд, требующий возврата к целевым 2.5x до 2029 года [Earnings_transcript_T_2026_q3].

## Источники

[Report_T_10K_2026-02-09] — Отчёт SEC · Report_T_10K_2026-02-09.pdf



© 2026 www.smart-invest.top · Vitaliy Kravchenko · Образовательный материал, не является инвестиционной рекомендацией

[Report_T_10Q_2026-10-21] — Отчёт SEC · Report_T_10Q_2026-10-21.pdf

[Report_T_8K_2026-10-21] — Отчёт SEC · Report_T_8K_2026-10-21.pdf

[Earnings_transcript_T_2026_q2] — Транскрипт · Earnings_transcript_T_2026_q2.txt

[Earnings_transcript_T_2026_q3] — Транскрипт · Earnings_transcript_T_2026_q3.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.

© 2026 www.smart-invest.top · Vitaliy Kravchenko · AI Analyst Engine (v.12.11)

patreon.com/kravchenko_invest · t.me/kravchenko_invest



© 2026 www.smart-invest.top · Vitaliy Kravchenko · Образовательный материал, не является инвестиционной рекомендацией