Deutsche Telekom

DTEGn · Revisión v6 · Análisis propio TLT

Fecha del informe: 29/10/2026

Precio de referencia / reference_price: 25.10 EUR

Publicación en la web: 02/11/2026 · Revisión editorial: 02/11/2026 · Referencia del documento, no cotización actual.

Empresa:	8.40/10
Oportunidad:	7.80/10
NOTA FINAL:	8.00/10

Esperar: precio razonable, caja atribuible y deuda requieren más respaldo

Riesgo: Medio-alto

El crecimiento de servicios y T-Mobile sostiene la tesis. La guía de caja AL es del grupo consolidado, antes de espectro y minoritarios: no es un yield 24% disponible para el accionista alemán. Esperar para comprar no equivale a vender una posición.

Horizonte de 5-10 años. Las tres notas son juicios separados; Nota Final no es una media. Fuentes, supuestos y límites se distinguen en el texto.

Negocio, novedades y caja

Deutsche Telekom es la acción alemana en EUR; no es la acción TMUS en USD. Controlar T-Mobile permite consolidar cuentas, pero no apropiarse del 100% de sus flujos. La escala de red, marca y convergencia aportan recurrencia; fibra pasada por viviendas no equivale a clientes de pago.

Se conserva 25,10 EUR de cabecera al 29/10, frente 25,14 en narrativa. En Q2 grupo: ingresos 29.933 millones EUR y BPA reportado 0,51 frente 0,58 ajustado. La primaria TMUS28/10 confirma BPA diluido 3,22 USD y caja operativa 7.300 millones; no se etiqueta como BPA ajustado del grupo ni se anualiza su trimestre.

Caja del propietario: FCF AL consolidado H1 de 10.714 millones EUR y guía anual 20.000 incluyen el perímetro completo de filiales. AL ya resta principal de arrendamientos, pero es antes de dividendos y espectro. El yield 24% del proveedor implicaría 29.568 millones sobre 123.200 de capitalización: no se reconcilia con guía ni derechos y no es una renta disponible.

Crecimiento financiado: hay que pagar red, fibra, espectro y adquisiciones de clientes excluidas de algunas medidas. No resto leases dos veces ni sumo crecimiento comprado como si fuera gratis. Recompras de TMUS y dividendos a minoritarios reducen recursos del grupo; no los añado como una segunda distribución directa al accionista de Deutsche Telekom.

Balance y derechos: la deuda 146.756 millones EUR del proveedor es un stock consolidado, no deuda neta de matriz. Caja retenida puede ser necesaria para operar y tiene derechos de minoritarios. Una compra íntegra de TMUS no se da por realizada; tampoco se transforma una noticia de pausa en ahorro permanente o reestructuración resuelta.

Valoración y exigencias del precio

A 25,10 EUR, la guía primaria de BPA ajustado 2,20 implica 11,41x. La cabecera 2,27 daría 11,06x y la tabla 2,53 daría 9,92x: no adopto el 11,3x publicado como si todas las bases conciliaran. El BPA después de minoritarios es preferible para analizar equity de matriz; caja consolidada exige otro puente.

Sensibilidad normalizada contemporánea:1,90×10=19 EUR;2,20×12=26,40;2,40×13=31,20. Son beneficios atribuibles hipotéticos actuales, no terminales futuros sin descontar. El precio es razonable si persiste el crecimiento, pero no ofrece una ganga del 24% de caja.

A 5-10 años la oportunidad puede venir de dividendos y crecimiento financiado de servicios. Un dividendo próximo a 1 EUR equivale aproximadamente 4% de referencia si se mantiene, no garantía. No sumo ese reparto a crecimiento que requiera retener el mismo euro ni reparto toda la guía AL. Sin caja atribuible y vencimientos completos no cuantifico TIR; esa carencia puede cambiar la oportunidad.

Los pares TLS/BTQ de la tabla no reproducen el negocio ni escala de una telco integrada con filial estadounidense. No uso su media para justificar múltiplo. Comparo cobertura de red y servicios propios; riesgo satélite no demuestra pérdida actual de clientes ni debe ignorarse por baja beta.

Riesgos, contraargumentos y seguimiento

Podemos ser demasiado cautos: el crecimiento de cuentas y ARPA de TMUS y servicios del grupo pueden sostener una valoración atractiva sin una compra total de la filial. Esa es contraevidencia real a una salida precipitada, no prueba de que toda caja consolidada pertenezca a la matriz.

Adverso conjunto: mayor competencia móvil y fibra, menor precio o retención y coste de espectro/refinanciación reducen caja atribuible. El satélite directo a móvil es una amenaza posible; no deduzco sustitución general de red ni calendario comercial sólo de titulares sobre espectro.

Falta reconciliar derechos, cash tax, caja restringida/operativa y vencimientos por entidad. La guía 20.000 millones es previsión de agosto, no dato realizado de 2026; resultados del grupo previstos 5/11 quedan fuera del corte 29/10.

Conclusión y justificación de las notas

Empresa 8,4 por escala y recurrencia; Oportunidad 7,8 por precio razonable con margen y atribución pendientes; Final 8,0 por conjunto calidad-precio-riesgo, sin media. Esperar para una nueva entrada con más respaldo de caja. Mantener con condiciones puede ser correcto sin comprar más ni deducir venta de una nota.

Por qué podemos estar equivocados: atribuir demasiado riesgo al descuento y subestimar crecimiento orgánico de servicios. Qué dato cambia opinión: caja atribuible después de red, espectro y derechos de terceros, junto con retención y financiación sanas; deterioro duradero cambiaría la tenencia. Parte menos respaldada: convertir caja consolidada AL en caja económica por acción de matriz.

Mantener, con condiciones: los servicios y el motor estadounidense siguen respaldando conservar. La falta de un puente completo de caja limita comprar más, pero no prueba por sí sola una ruptura que obligue a vender.

Mantener mientras servicios y retención financien red, espectro y obligaciones respetando los derechos de minoritarios y sin apalancamiento destructivo.

Considerar reducir si menor retención o rentabilidad de red erosiona de forma persistente caja atribuible mientras aumentan necesidades de financiación.

Considerar vender si deterioro duradero de la ventaja de red, trato económico o financiación invalida la capacidad de generar retorno atribuible después de reinversión.

La valoración moderada y el crecimiento de servicios pueden premiar conservar; salir por un titular de satélite o por no recibir Compra puede perder ese valor.

No está cerrada la caja por acción de matriz después de minoritarios, espectro y vencimientos.

Qué vigilamos

• Conciliar caja atribuible a matriz tras minoritarios, espectro, red y deuda antes de usar un yield para comprar.

• Seguir servicios, retención y retorno de fibra; no convertir una amenaza satélite en pérdida de clientes ya observada.

Fuentes y alcance

ProResearch autorizado Deutsche Telekom29/10/2026 | 2026-10-29 | PDF completo leído; original y texto privados conservados

Deutsche Telekom resultados H1 2026 | 2026-08-06 | Extractos oficiales resultados, EPS después de minoritarios y guía; no captura literal íntegra

Deutsche Telekom informe H1: previsión y definición AL | 2026-08-06 | Página abierta: guía20.000millones y definición after-leases

Deutsche Telekom informe H1: evolución de datos financieros | 2026-08-06 | Extractos oficiales: dividendos a minoritarios, recompras TMUS y factores de deuda/caja

T-Mobile resultados Q3 2026 | 2026-10-28 | Extracto oficial resultados y caja; USD y perímetro filial, no guía del grupo alemán

Deutsche Telekom

DTEGn · v6 · Report 29/10/2026 · Reference 25.10 EUR

Company 8.40/10 | Opportunity 7.80/10 | Overall 8.00/10

Wait: reasonable price, attributable cash and debt need stronger support

Risk: Medium-high

Service growth and T-Mobile support the thesis. Group free cash flow AL precedes spectrum and minority claims: it is not a 24% yield available to German shareholders. Waiting before buying does not mean selling a position.

Business, developments and cash

Deutsche Telekom is the German EUR share, not TMUS equity in USD. Control permits consolidation, not ownership of 100% of subsidiary cash. Network scale, brand and convergence support recurrence; homes passed by fibre are not paying subscribers.

The 29October header price EUR 25.10 is preserved instead of narrative 25.14. Group Q2 revenue is EUR 29,933 million and reported EPS 0.51 versus adjusted 0.58. Primary TMUS28October confirms diluted EPS USD 3.22 and operating cash USD 7,300 million; neither is labelled adjusted German group EPS nor annualised from one quarter.

Owner cash: consolidated H1 FCF AL of EUR 10,714 million and annual guidance 20,000 include the entire subsidiary perimeter. AL already deducts lease principal but precedes dividends and spectrum. Vendor 24% yield implies EUR 29,568 million on EUR 123,200 million market value, without reconciliation to guidance or rights; this is not an available distribution.

Funded growth: networks, fibre, spectrum and customer-base purchases excluded from some cash measures still need funding. Leases are not deducted twice and acquired growth is not free. TMUS buybacks and minority dividends consume group resources; neither is added as a second direct distribution to Deutsche Telekom owners.

Balance and rights: vendor debt of EUR 146,756 million is a consolidated stock, not parent net debt. Retained cash may be operationally necessary and subject to minority rights. Full TMUS ownership is not assumed completed; reports of a pause are not permanent savings or a solved restructuring.

Valuation and price expectations

At EUR 25.10, primary adjusted EPS guidance 2.20 implies 11.41x. Header 2.27 would give 11.06x and table 2.53 would give 9.92x: the printed 11.3x is not adopted as if bases reconcile. After-minority EPS is more appropriate for parent equity, while consolidated cash requires a separate bridge.

Current normalised sensitivity:1.90×10=EUR 19;2.20×12=26.40;2.40×13=31.20. These are hypothetical current attributable earnings, not undiscounted future terminals. Price is reasonable if growth persists, but not a 24% cash bargain.

Over 5-10 years, dividends and financed service growth may create opportunity. A dividend near EUR 1 means about 4% at reference if maintained, not a guarantee. That payout is not added to growth requiring retention of the same euro, and all AL guidance is not distributed. Without attributable cash and complete maturities I do not quote an IRR; this gap can change opportunity.

Vendor TLS/BTQ peers do not replicate the business or scale of an integrated carrier with a US subsidiary. Their average multiple is not imported. Own network and service performance is the comparison; satellite risk neither proves current client loss nor disappears because beta is low.

Risks and monitoring

We may be too cautious: TMUS account/ARPA and group service growth could support attractive value without acquiring all remaining shares. This is real evidence against a premature exit, not proof that all consolidated cash belongs to the parent.

Joint downside: mobile/fibre competition, pricing or retention weakness and spectrum/refinancing costs reduce attributable cash. Direct-to-mobile satellite is a possible threat; general network substitution and launch dates are not inferred from spectrum headlines.

Cash tax, restricted/operating cash, entity maturities and rights still require reconciliation. EUR 20,000 million guidance is an August forecast, not realised 2026 cash; group results scheduled 5November are after the 29October cutoff.

Conclusion and independent score judgments

Company 8.4 for scale and recurrence; Opportunity 7.8 for reasonable price with attribution and cushion unresolved; Final 8.0 for quality-price-risk, not an average. Wait for stronger cash support before a new entry. Holding with conditions can be appropriate without adding or inferring a sale from a score.

Why we may be wrong: overstating risks behind the discount and underestimating organic service growth. What changes the view: attributable cash after networks, spectrum and third-party rights with sound retention and funding; lasting deterioration changes holding. Least-supported valuation element: converting consolidated FCF AL into economic cash per parent share.

Hold with conditions: services and the US engine continue to support retaining a position. An incomplete cash bridge limits adding, but is not by itself a demonstrated thesis break requiring sale.

Keep the position while services and retention fund networks, spectrum and obligations, respect minority rights and avoid destructive leverage.

Consider reducing if weaker retention or network returns persistently erode attributable cash while funding needs increase.

Consider selling if lasting deterioration in network advantage, economic treatment or financing invalidates attributable returns after reinvestment.

Moderate valuation and service growth may reward holding; exiting on satellite headlines or absence of a Buy could forgo that value.

Cash per parent share after minorities, spectrum and maturities has not been fully reconciled.

The original ProResearch is retained in the private case file; this PDF is TLT's own editorial analysis. Internal review by the same system is not an independent audit and does not guarantee returns. This is not personalized advice.