AT&T

T · Revisión v3 · Análisis propio TLT

Fecha del informe: 22/10/2026

Precio de referencia / reference_price: 21.90 USD

Publicación en la web: 27/10/2026 · Revisión editorial: 27/10/2026 · Referencia del documento, no cotización actual.

Empresa:	7.80/10
Oportunidad:	8.70/10
NOTA FINAL:	8.40/10

Compra selectiva

Riesgo: Medio-alto

En T3 2026 ingresos 32.322 M USD, +5,3%; EBITDA ajustado 12.505 M USD, +5,4%. BPA GAAP continuado 0,13 frente a ajustado 0,65 USD. Altas netas totales de internet avanzado 769.000: 442.000 fibra y 327.000 inalámbrico fijo; no confundir con altas solo de consumidores. Empresa 7,8 por activos y recurrencia, limitada por deuda/capital; Oportunidad 8,7 por dividendo y trayectoria financiada a unas 9,1x de guía; Final 8,4: compra selectiva. Limitar convicción hasta ver bajar deuda con caja tras espectro. Podemos equivocarnos si eficiencia y convergencia no compensan cobre. Menor deuda con FCF recurrente superior a 18.000 M USD y tratamiento correcto de proveedores/SBC reforzaría el caso; caja económica persistente inferior a 16.000 lo debilitaría. Lo menos respaldado es BPA/múltiplo 2031, no el yield declarado.

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

En T3 2026 ingresos 32.322 M USD, +5,3%; EBITDA ajustado 12.505 M USD, +5,4%. BPA GAAP continuado 0,13 frente a ajustado 0,65 USD. Altas netas totales de internet avanzado 769.000: 442.000 fibra y 327.000 inalámbrico fijo; no confundir con altas solo de consumidores.

CFO continuado trimestral 10.519 menos capex 5.061 y financiación de proveedores 505 = FCF 4.953 M USD. FCF de nueve meses 12.129 frente a 12.405 M USD previo pese al crecimiento del EBITDA. Guía 2026: FCF superior a 18.000 M USD y BPA ajustado cercano a 2,40 USD.

La densidad de fibra y espectro móvil sostiene convergencia y retención; 42,8% de hogares de internet avanzado también usa móvil AT&T. Franquicia duradera con crecimiento orgánico moderado, sin precio monopolístico. La aportación adquirida de Lumen se separa del progreso orgánico y de la caída del cobre.

El FCF resta una vez capex y financiación de proveedores; alquileres operativos, intereses e impuestos ya cargados en CFO no se descuentan otra vez. Nueve meses: CFO 28.915 - capex 15.638 - proveedores 1.148 = FCF 12.129; dividendos 5.923 dejan 6.206 M USD. SBC conserva coste real: el escenario reduce caja respecto de guía, sin distribuir toda la cabecera. Circulante y pensiones afectan comparaciones. Inversión 2026 de 23.000-24.000 M USD financia fibra; no se añade capex de crecimiento. Espectro queda fuera del capex recurrente y no puede financiarse dos veces.

Deuda de septiembre 159.627 más leases financieros de México mantenido para venta 1.209 menos caja 10.767 y depósitos 250 = deuda neta 149.819 M USD; EBITDA ajustado de cuatro trimestres 47.874 implica 3,13x. Vence 9.483 M USD en un año. EchoStar cerró en julio; venta de México y JV GIP/CPP no son caja recibida. Objetivo de 2,5x en 2029 exige ejecución. Interés trimestral 1.979 frente a 1.700 M USD muestra su importancia. +100 pb sobre 10.000 M USD refinanciados cuesta 100 M USD antes de impuestos al año.

Valoración y exigencias del precio

21,90 / guía de BPA ajustado 2,40 = 9,13x, medida APM. Dividendo anual 1,11 ofrece 5,07%. Sobre capitalización del PDF de 147.600 M USD, guía FCF 18.000 implica 12,2%; un escenario de caja económica de 16.000-18.000 deja unos 8.000-10.000 tras aproximadamente 7.500 de dividendo ordinario y necesidades preferentes/otras, antes de M&A y principal. Recompras de 10.000 no pueden reducir deuda a la vez. Central octubre 2031: BPA 2,80 a 10x más cinco dividendos de 1,11 = riqueza 33,55 USD, 8,9% anual sin reinversión. Adverso: BPA 2,00 a 8x más 4 USD de dividendos = 20 USD, -1,8%. Para un 8% ilustrativo con 5,55 de dividendos, el precio requiere BPA terminal de unos 2,66 a 10x. Capex ya cargado y retención disciplinada pueden financiarlo; no es DCF ni TIR.

El coste financiero medio fue cerca de 4,5% a septiembre frente a 4,2% al cierre previo. La línea de 12.000 M USD estaba sin disponer y vence en noviembre de 2030. Proveedores financiados 2.465 M USD incluyen 1.653 a un año. Base coherente desde caja económica 16.000-18.000, tras unos 8.000 de dividendos/otros derechos y recompras ilustrativas 4.000, deja 4.000-6.000 M anuales para deuda y reservas. Recomprar 10.000 al año debilitaría esa trayectoria.

Riesgos, contraargumentos y seguimiento

Competencia, menor ingreso por usuario de fibra, costes de salida del cobre y refinanciación pueden comprimir caja conjuntamente. Satélite es riesgo estratégico, pero titulares no son pérdida de clientes realizada. BPA GAAP incluye deterioro de México y separaciones: el deterioro no monetario no es cargo recurrente de caja; reestructuración sí puede repetirse y se conserva en adverso. La conciliación de nueve meses retira 0,05 USD de beneficio fiscal; no se supone ahorro fiscal permanente.

La objeción principal es asignación de capital: espectro y fibra pueden elevar deuda mientras promociones y salida del cobre debilitan conversión. La caída del FCF de nueve meses pese a mayor EBITDA lo respalda. Verizon compara redes estadounidenses, pero exige conciliar M&A/capex; T-Mobile difiere en crecimiento, leases y reparto. Deutsche Telekom añade minoritarios y divisa. Los PER de pares del PDF no prueban baratura homogénea; ganancias de venta de DIRECTV inflan beneficio histórico.

Conclusión y justificación de las notas

Empresa 7,8 por activos y recurrencia, limitada por deuda/capital; Oportunidad 8,7 por dividendo y trayectoria financiada a unas 9,1x de guía; Final 8,4: compra selectiva. Limitar convicción hasta ver bajar deuda con caja tras espectro. Podemos equivocarnos si eficiencia y convergencia no compensan cobre. Menor deuda con FCF recurrente superior a 18.000 M USD y tratamiento correcto de proveedores/SBC reforzaría el caso; caja económica persistente inferior a 16.000 lo debilitaría. Lo menos respaldado es BPA/múltiplo 2031, no el yield declarado.

Qué vigilamos

- Caja recurrente tras toda inversión y alquileres
- Deuda neta y refinanciación tras adquisiciones

Fuentes y alcance

original.pdf; complete text and critical-page visual review | 2026-10-22 | original-cutoff

www.sec.gov · t 3q2026exhibit993 | 2026-10-21 | original-cutoff

Analyst scenarios in reasoning; not published company forecasts | 2026-10-22 | analyst-assumption

www.sec.gov · t 20260930 | 2026-10-21 | original-cutoff

AT&T

T · v3 · Report 22/10/2026 · Reference 21.90 USD

Company 7.80/10 | Opportunity 8.70/10 | Overall 8.40/10

Selective buy

Risk: Medium-high

Q3 2026 revenue USD 32,322m rose 5.3%; adjusted EBITDA USD 12,505m rose 5.4%. Continuing GAAP EPS was USD 0.13 versus adjusted USD 0.65. Total advanced internet net additions were 769,000 including 442,000 fiber and 327,000 fixed wireless; these differ from consumer-only additions. Company 7.8 reflects useful network assets and recurring demand constrained by debt and capital intensity; opportunity 8.7 reflects a dividend plus funded earnings path at about 9.1x guided EPS; overall 8.4 supports selective buy. Limit conviction until post-spectrum leverage declines with cash rather than asset-sale expectations. We may be wrong if capex efficiencies and convergence fail to offset copper decline. Falling net debt alongside recurring FCF above USD 18bn after proper vendor-finance and SBC treatment would strengthen the view; persistent sub-USD 16bn economic cash would weaken it. The least supported valuation assumption is the 2031 EPS/multiple, not the declared dividend yield.

Business, developments and cash

Q3 2026 revenue USD 32,322m rose 5.3%; adjusted EBITDA USD 12,505m rose 5.4%. Continuing GAAP EPS was USD 0.13 versus adjusted USD 0.65. Total advanced internet net additions were 769,000 including 442,000 fiber and 327,000 fixed wireless; these differ from consumer-only additions.

Q3 continuing CFO USD 10,519m minus capex USD 5,061m and vendor finance payments USD 505m gives FCF USD 4,953m. Nine-month FCF USD 12,129m was below USD 12,405m a year earlier despite EBITDA growth. Guidance was USD 18bn+ FCF for 2026 and adjusted EPS around USD 2.40.

A dense fiber footprint and licensed mobile spectrum support converged distribution and customer retention; 42.8% of advanced home internet households also use AT&T wireless. It is a durable utility-like franchise with modest organic growth, not monopoly pricing. Lumen acquisition growth must be separated from organic fiber progress and legacy copper declines.

FCF includes capex and vendor financing once; operating lease payments and operating interest/tax already in CFO must not be deducted again. Nine-month CFO USD 28,915m - capex 15,638 - vendor financing 1,148 = FCF 12,129; dividends 5,923 leave 6,206. SBC remains a real cost: scenario cash is reduced relative to guidance rather than claiming the entire headline is distributable. Working-capital timing and pension contributions affect comparisons. USD 23-24bn 2026 capital investment funds fiber; no growth capex is added back. Spectrum acquisitions sit outside recurring capex and cannot be funded twice from the same retained cash.

September debt USD 159,627m plus Mexico held-for-sale finance leases USD 1,209m minus cash USD 10,767m and deposits USD 250m equals net debt USD 149,819m; four-quarter adjusted EBITDA USD 47,874m implies 3.13x. USD 9,483m matures within a year. EchoStar spectrum closed in July; Mexico sale and the proposed GIP/CPP fiber JV are not cash already available. Target leverage around 2.5x in 2029 relies on execution. Quarterly interest expense USD 1,979m versus USD 1,700m shows financing is material. A 100bp higher cost on USD 10bn refinanced adds USD 100m pretax annually.

Valuation and price expectations

USD 21.90 / USD 2.40 guided adjusted EPS = 9.13x, explicitly APM. USD 1.11 annual dividend yields 5.07%. On the PDF USD 147.6bn equity anchor, USD 18bn guided FCF yields 12.2%; a conditional USD 16-18bn economic envelope leaves about USD 8-10bn after roughly USD 7.5bn common dividends and preferred/other cash needs, before acquisitions and debt principal. USD 10bn buybacks cannot simultaneously all reduce debt. Central October 2031 EPS USD 2.80 at 10x plus five annual USD 1.11 dividends gives USD 33.55 wealth, 8.9% annual growth without reinvestment; adverse EPS USD 2.00 at 8x plus USD 4 total dividends gives USD 20, -1.8%. At illustrative 8% wealth growth and USD 5.55 dividends, the price requires terminal EPS about USD 2.66 at 10x. Growth funded by capex already charged and disciplined retention can support that; it does not require the most optimistic target. This is a conditional five-year wealth calculation, not DCF or IRR.

Financing cost averaged about 4.5% at September 30 versus 4.2% at year-end. The USD 12bn revolver was undrawn and runs to November 2030. Vendor-finance liabilities USD 2.465bn include USD 1.653bn due within a year. A coherent base budget from USD 16-18bn economic cash after roughly USD 8bn combined dividends/other claims and USD 4bn illustrative buybacks leaves USD 4-6bn annually for debt reduction and buffers. Keeping USD 10bn annual buybacks would materially weaken that debt path.

Risks and monitoring

Competition, lower fiber revenue per user, copper exit costs and refinancing can jointly compress owner cash. Satellite competition is a credible strategic risk, but press claims about market-share loss are not realized subscriber economics. GAAP EPS includes Mexico impairment and separation costs: the noncash impairment is not a recurring cash charge, while restructuring cash can recur and is retained in downside. Nine-month EPS reconciliation removes USD 0.05 tax-related benefit; no permanent cash-tax windfall is assumed.

The strongest objection is capital allocation: spectrum and fiber spending can rebuild leverage while price promotions and copper exits weaken cash conversion. Nine-month FCF declining despite EBITDA growth supports that objection. Verizon is a relevant US network comparator but its acquisition and capex perimeter must be reconciled; T-Mobile has different growth, leases and distribution. Deutsche Telekom adds US minority interests and FX. PDF peer headline P/Es are not a homogeneous proof of undervaluation; DIRECTV disposal gains inflate historical AT&T earnings.

Conclusion and independent score judgments

Company 7.8 reflects useful network assets and recurring demand constrained by debt and capital intensity; opportunity 8.7 reflects a dividend plus funded earnings path at about 9.1x guided EPS; overall 8.4 supports selective buy. Limit conviction until post-spectrum leverage declines with cash rather than asset-sale expectations. We may be wrong if capex efficiencies and convergence fail to offset copper decline. Falling net debt alongside recurring FCF above USD 18bn after proper vendor-finance and SBC treatment would strengthen the view; persistent sub-USD 16bn economic cash would weaken it. The least supported valuation assumption is the 2031 EPS/multiple, not the declared dividend yield.

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.