AT&T Inc.

NYSE:T · Revisión v4 · Análisis propio TLT

Fecha del informe: 29/10/2026

Precio de referencia / reference_price: 20.90 USD

Publicación en la web: 04/11/2026 · Revisión editorial: 04/11/2026 · Referencia del documento, no cotización actual.

Empresa:	8.20/10
Oportunidad:	8.30/10
NOTA FINAL:	8.10/10

COMPRA SELECTIVA para nueva entrada; Mantener condicionado para el titular actual.

Riesgo: Medio-alto

AT&T — Final 8,1/10; Empresa 8,2; Oportunidad 8,3. Tesis favorable condicionada; compra selectiva a 20,90 USD con recompra flexible y disciplina financiera.

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

Identidad y corte. AT&T Inc., NYSE:T, original de 29/10/2026 a 20,90 USD; fecha editorial 04/11/2026. Las tablas originales de previsiones y finanzas de páginas 3–4 se han visto realmente. Las cifras siguientes proceden de estados oficiales publicados el 21/10, salvo indicación de proveedor o supuesto. No se incorpora información posterior al corte.

Negocio y ventaja. La infraestructura nacional móvil, fibra local, espectro y distribución permiten vender conectividad conjunta con costes compartidos y reducir abandono. No son monopolio: Verizon, T-Mobile, cable y satélite compiten por precio, cobertura y servicio. La diversificación histórica no se confunde con el negocio actual; DIRECTV ya fue vendido y las operaciones de fibra y México cambian de perímetro.

Resultados comparables. Q3 ingresa 32.322 MUSD, +5,3%; servicios 26.301, +3,8%; EBITDA ajustado 12.505, +5,4%. El beneficio operativo GAAP es 4.095, no los 7.968 del proveedor. EPS continuado 0,13 frente a 1,29 incluye deterioro de México de 2.560 y separaciones de unos 800; el anterior incluía venta de DIRECTV. Ajustado 0,65 frente a 0,54 no prueba igual crecimiento económico: menor depreciación contribuye y la mejora de guía a aproximadamente 2,40 también refleja clasificación de México para venta.

Clientes y crecimiento. Advanced Connectivity genera servicios 23.902 MUSD, +6,1%, y EBITDA 12.330, +7,3%. Añade 442.000 conexiones de fibra y 327.000 fijas inalámbricas incluyendo empresa; 416.000 y 280.000 del proveedor son subconjuntos domésticos, no sumables a esos totales. Las altas postpago de teléfono son 379.000 con churn 0,92%. Más de 39 millones de ubicaciones de fibra respaldan escala; la compra de Lumen contribuye al crecimiento, que no se llama íntegramente orgánico.

Caja observada. En nueve meses CFO continuado 28.915 menos capex 15.638 y pagos de financiación de proveedores de inversión 1.148 deja FCF empresarial 12.129 MUSD. Q3: 10.519 − 5.061 − 505 = 4.953. Son periodos distintos, no se anualiza un trimestre ni se usa el CFO total del proveedor mezclado con operaciones discontinuadas. Los pagos de software/equipos financiados ya están restados una vez.

Calidad de caja. CFO ya recoge intereses pagados y alquileres operativos bajo US GAAP; no se aplica una resta ficticia IFRS. La financiación de activos y los arrendamientos financieros exigen seguimiento separado: deuda y CFO no equivalen a caja común disponible. FCF publicado precede adquisiciones, distribuciones a minoritarios y remuneración económica por acciones no desglosada en el CFO trimestral. La línea APIC de SBC −4 MUSD en nueve meses es movimiento patrimonial, no coste negativo: no se suma como ingreso. No se certifica FCF económico limpio de 12.129.

Capital circulante y fiscalidad. El CFO incorpora −903 de cuentas por cobrar, −1.016 de cuotas de equipos/ventas, −617 de contratos/costes diferidos, −823 de inventarios y otros y −1.253 de cuentas por pagar; no se devuelven como caja gratuita. Financiación de suministradores/directa reduce CFO 1.784; vencen dentro de un año. Impuestos contables nueve meses 3.353 no son cash tax: guía de efectivo anual aproximadamente 750 se beneficia de legislación fiscal y no se perpetúa sin sensibilidad. Mayor interés y captación de clientes absorben parte del ahorro.

Reinversión y derechos. El capex 2026 guiado de 23–24 mil MUSD, incluidos pagos de vendor financing, ya financia despliegue, software y red; no se añade otra resta genérica por IA ni se devuelve crecimiento como caja libre. Las alianzas AWS/Microsoft son evidencia comercial, no margen garantizado. EchoStar costó 22.650 en julio por licencias; Lumen 5.756 en febrero, de ellos 4.100 en inversión discontinuada. Son compras reales de crecimiento fuera del FCF, no mantenimiento ordinario anual ni crecimiento gratuito.

Balance fechado. A 30/09 deuda corriente 9.483 y larga 150.144 suman 159.627 MUSD. Sumando 1.209 de finance leases de México para venta y restando caja 10.767 y depósitos 250 se obtiene deuda neta de gestión 149.819; EBITDA ajustado cuatro trimestres 47.874, ratio 3,13. Los 180.612 del proveedor no se sustituyen sin reconciliar su definición. No se resta toda deuda otra vez a un P/E de equity. Caja con restringida 11.181 no es efectivo libre adicional; 1.387 de caja está fuera de EEUU con posibles restricciones.

Financiación. La línea revolvente de 12.000 hasta noviembre de 2030 estaba sin disponer; covenant net debt/EBITDA máximo 3,75 y cumplimiento fechado no garantizan acceso futuro. Préstamo de adquisición a dos años conserva 9.000; 9.483 vencen en un año. Coste medio de deuda 4,5% frente a 4,2% al cierre anterior; emisión nueve meses 35.870 y amortización 10.172 muestran financiación externa efectiva. No se trata refinanciación como efectivo distribuible. Venta México esperada Q1 2027 y JV de fibra H1 2027 son acuerdos, no cobros consumados al corte.

Remuneración y leases contrastados. La nota anual 2025 registra SBC 536 MUSD en SG&A y beneficio fiscal 130; combina liquidación en acciones y efectivo. No se traslada 536 como importe 2026 ni se resta completo otra vez del CFO que ya incluye pagos. Quedan costes no reconocidos 584 a 1,89 años: no son deuda vencida hoy ni remuneración futura gratis. La misma nota anual muestra alquiler operativo pagado 4.830 ya en CFO; finance leases suman 1.382 de deuda al cierre 2025, con 190 corriente, y pagos mínimos 2026 de 309 incluyen interés. No se resta 309 íntegro como principal ni se suma a deuda por segunda vez. Son referencias históricas, no snapshot septiembre.

Receivables y minoritarios contrastados. La nota 9 trimestral muestra impacto neto CFO de venta/remesa de cuentas por cobrar −523 MUSD en nueve meses frente a +527 anterior: no son 9.127 de ventas brutas de cuotas como caja incremental sostenible. La tabla patrimonial registra distribuciones a minoritarios no rescatables 985; no se duplican con dividendo común/preferente 5.923. Restar sólo ese derecho de terceros al FCF corporativo deja 11.144 antes de SBC económico, leases financieros y otros usos: sigue sin ser cifra certificada del común. La reserva prospectiva de 1.500–3.000 engloba esos costes, no se aplica además de una segunda resta completa.

Valoración y exigencias del precio

Precio y denominadores. 6.736.473.433 acciones declaradas al 15/10 por 20,90 USD implican equity aproximado 140.792 MUSD. No se convierte la nota de miles del proveedor en acciones exactas: gráficos muestran miles de millones y estados primarios identifican millones. EPS ajustado guiado 2,40 supone P/E 8,71; consenso 2,44, 8,57. EPS GAAP LTM 1,86 y EPS portada 2,12 discrepan; ninguno sustituye sin puente el beneficio continuado. Se conserva la conciliación oficial y se valora la capacidad futura después de empleados, interés e impuestos.

Exigencias del precio. A múltiplo contemporáneo 9–11, 20,90 exige EPS económico 2,32–1,90. La guía ajustada 2,40 se encuentra cerca, pero depende de ajustes que no son todos gratuitos. FCF guiado 18.000 equivale a 12,8% del equity histórico, antes de participaciones, SBC y compras. Un descuento de sensibilidad de 1.500–3.000 por esos usos y normalización dejaría 15.000–16.500, rendimiento 10,7–11,7%; no se presenta como conciliación observada ni como estimación de SBC. Evita basar la compra en el 12,8% sin reservas.

Presupuesto de capital. Nueve meses FCF 12.129 menos dividendos comunes/preferentes 5.923 y recompra de tesorería 7.472 deja −1.266 MUSD, antes de compras de empresas/espectro y otros pagos. No se suma recompra a EPS que ya presuponga menos acciones. Para el año, 18.000 de guía menos aproximadamente 7.500 de dividendo común y 10.000 de recompra deja sólo 500 antes de otras reclamaciones. Por tanto no financia simultáneamente gran amortización, nueva adquisición y reparto completo. Las recompras son ajustables, no obligación contractual equivalente a deuda.

Retorno fechado, sin probabilidades. Entrada 29/10/2026 a 20,90; terminal 29/10/2031. Adverso EPS económico 1,50 × P/E 8 = 12 USD y dividendo hipotético 0,80 al final de cada año; central 3,00 × 10 = 30 y 1,11 anual; favorable 3,50 × 12 = 42 y 1,11 anual. Los dividendos se cobran sin reinversión y se computa TIR con fechas anuales, no se suma rentabilidad por recompra. Son sensibilidades, no precios objetivo, probabilidades ni rentabilidad esperada. El caso adverso combina erosión competitiva, costes y múltiplo bajo.

Crecimiento financiado. El central necesita aproximadamente 4,6% anual de EPS desde 2,40 hasta 3,00, no crecimiento de doble dígito perpetuo. Se mantiene una base ilustrativa de 6.700 millones de acciones sin reducción futura gratis: ingresos 2031 hipotéticos 140.000 MUSD y beneficio común económico 20.100 implican margen 14,4%. Exige conversión de fibra y ahorros reales, con inversión de red cercana a 22–24 mil MUSD anual y derechos adquiridos ya pagados; no supone repetir EchoStar todos los años ni retirar mantenimiento. Dividendo anual aproximadamente 7.437 y capex ya cubierto dejan caja a retener; las recompras deben ceder antes que forzar deuda.

Sensibilidad conjunta y deuda. Si FCF anual después de inversión baja a 14.000 y se reservan de forma ilustrativa 2.000 para minoritarios/empleados/otros usos, quedarían 12.000 antes de dividendo 7.500: 4.500 para deuda o compras, ninguna recompra de 10.000. Un aumento de coste de 2 puntos sobre 20.000 refinanciados añade 400 de interés pretax anual; no sobre toda deuda fija inmediatamente. Cash inicial 10.767 y crédito no se distribuyen otra vez en el terminal. La dificultad no es pagar toda deuda hoy: es financiar vencimientos y crecimiento con acceso más caro y legado que puede perder EBITDA.

Comparables y notas. VZ comparte espectro, intensidad de capital y madurez; Deutsche Telekom añade divisas, minoritarios y T-Mobile, por lo que el P/E bruto 11/14 del proveedor no es valor justo. No se promedia. Empresa 8,2 reconoce escala convergente, red y ejecución, limitada por capex, competencia, deuda y legado. Oportunidad 8,3 reconoce baja exigencia de beneficios y dividendo con central financiable si recompra es flexible; la pérdida adversa impide compra plena. Final 8,1 es juicio separado: COMPRA SELECTIVA con prudencia, no derivación aritmética de las otras notas; la reserva por financiación y calidad del FCF afecta tamaño/confianza y exige seguimiento.

Retorno y reversión comprobados. Los flujos anteriores producen TIR ACT/365 aproximada de -5.7% adversa, 12.1% central y 19.1% favorable. Cada dividendo se fecha el 29/10 de 2027 a 2031, con terminal en la última fecha; no son fechas prometidas de pago. Una sensibilidad del 8% anual, no umbral metodológico, necesita terminal aproximadamente 24,2 USD después de esos cinco dividendos de 1,11: EPS 2,42 a P/E 10. El central 3,00 ofrece margen frente a esa exigencia, condicionado a inversión, impuestos, remuneración y financiación, no una probabilidad de éxito.

Riesgos, contraargumentos y seguimiento

Riesgos. Competencia satelital y terrestre puede erosionar precio y cuota, pero el proyecto de cuarto operador citado por el proveedor no equivale a red operativa nacional: no se monetiza noticia no corroborada como hecho consumado. El descenso de ARPU de fibra por promociones puede no recuperarse. El negocio Legacy perderá ingresos y la dirección prevé EBITDA negativo después de 2027 hasta retirar costes de cobre; no basta restar ventas y conservar margen. Ciberseguridad, regulación, pensiones, FX y costes de dispositivos también consumen caja.

Mejor objeción a comprar. El dividendo y múltiplo bajo pueden ser trampa de valor si se anuncian mejoras de EPS por menor depreciación y beneficios fiscales mientras caja paga red, espectro, reestructuración y nuevos clientes. La guía FCF 18/19/21 mil MUSD para 2026/27/28 es previsión empresarial, no dinero ya ganado ni libre para todas las promesas. La objeción se afronta subordinando recompras a financiación, sin contar venta de México/JV aún no cerradas. La evidencia contraria más fuerte es crecimiento real de servicios y EBITDA junto con FCF Q3 casi estable, no una recuperación exclusivamente contable.

Conclusión y justificación de las notas

Nueva entrada: COMPRA SELECTIVA a 20,90 USD, con riesgo medio-alto y tesis favorable condicionada a 5–10 años. La valoración no necesita éxito perfecto ni revalorización a la media de analistas; puede remunerar con dividendo y crecimiento moderado. No es compra plena: derechos adquiridos y deuda consumen flexibilidad y el FCF publicado no es caja económica íntegra del común.

Por qué podemos estar equivocados: el deterioro competitivo y de legado puede absorber crecimiento antes de que la inversión rinda, haciendo barato sólo el múltiplo ajustado. Qué dato nos haría cambiar de opinión: varios periodos comparables de caja después de inversión, pagos a empleados/minoritarios y reestructuración, con deuda neta descendente sin ventas forzadas. Qué parte de la valoración tiene menos respaldo: margen económico 2031 y múltiplo terminal, además de acceso a financiación; no el cálculo mecánico del dividendo.

Titular actual — Mantener a 20,90 USD: la franquicia convergente y el dividendo respaldan conservar, mientras inversión y deuda exigen que recompras cedan a liquidez; no se prescribe ampliar una cartera desconocida.

Condición para mantener: Mantener mientras caja después de inversión y obligaciones comunes sostenga dividendo y financiación de vencimientos sin deterioro duradero de la franquicia.

Condición para reducir: Considerar reducir si varios periodos muestran erosión de caja y deuda neta creciente mientras se mantienen recompras que compiten con inversión y vencimientos.

Condición para vender: Considerar vender si deterioro duradero de competitividad o acceso a financiación invalida la caja futura, después de contrastar efectos temporales y la mejor razón para conservar.

Contraargumento de conservar: Conservar puede infravalorar un cambio estructural si precio, coste de red y legado convierten el dividendo en distribución financiada con deuda.

Incertidumbre: Se desconocen cartera, fiscalidad y necesidades del titular; no se prescribe tamaño ni orden.

Incertidumbre: El coste económico íntegro de SBC y principal de leases requiere mayor desglose; el FCF corporativo no es caja común certificada.

La revisión mantiene 8,2/8,3/8,1 y compra selectiva frente a mantener para el titular actual. Las notas anuales y trimestrales acotan derechos sobre caja y confirman que las recompras deben ser flexibles. El escenario central puede financiar dividendo y moderado crecimiento sin dar por seguro el cierre de ventas o recompras futuras. No existe juicio previo de tenencia en el registro efectivo del 22/10/2026 v3; no se inventan condiciones históricas cumplidas.

Qué vigilamos

- Puente de caja común y asignación de capital
- Vencimientos, financiación y deuda neta
- Conversión de fibra y salida del legado

Fuentes y alcance

pp1–11 extracted; forecast p3 and financial p4 actually viewed | 2026-10-29 | Selected extracted report text consulted; pages 3 and 4 actually rendered and visually inspected for headings, periods, scales and footnotes. No full-original visual review claimed.

investors.att.com · 3Q26_ATT_Earnings_Release.pdf | 2026-10-21 | Complete issuer-hosted PDF bytes archived; selected passages identified in locator consulted. No full-file reading or visual coverage claimed.

investors.att.com · 3Q26_ATT_Financial_and_Operational_Schedules_and_Non_GAAP_Reconciliations.pdf | 2026-10-21 | Complete official PDF bytes archived; selected statements and reconciliations read; cash statement printed page 3 (physical 4) actually rendered and viewed. No full-file visual coverage claimed.

investors.att.com · t 2026 09 30 10q.pdf | 2026-10-21 | Complete issuer-hosted PDF bytes archived; selected passages identified in locator consulted. No full-file reading or visual coverage claimed.

investors.att.com · t usq transcript 2026 10 21.pdf | 2026-10-21 | Complete issuer-hosted PDF bytes archived; selected passages identified in locator consulted. No full-file reading or visual coverage claimed.

investors.att.com · 2025 annual report complete.pdf | 2026-10-29 | Complete issuer-hosted annual PDF bytes archived; selected lease, stock remuneration and software passages consulted. Printed pages 60 and 81 actually rendered and viewed. No full-report reading or visual coverage claimed.

AT&T Inc.

NYSE:T · v4 · Report 29/10/2026 · Reference 20.90 USD

Company 8.20/10 | Opportunity 8.30/10 | Overall 8.10/10

SELECTIVE BUY for new entry; conditional HOLD for existing holders.

Risk: Medium-high

AT&T — Overall 8.1/10; Company 8.2; Opportunity 8.3. Conditional favourable thesis; selective buying at USD 20.90 with flexible buybacks and funding discipline.

Business, developments and cash

Identity and cutoff. AT&T Inc., NYSE:T, original dated 29 October 2026 at USD 20.90; editorial date 4 November 2026. Original forecast and financial tables on pages 3–4 were actually viewed. Figures below use official statements published 21 October unless identified as vendor or assumption. No later information enters the cutoff judgment.

Business and advantage. Nationwide mobile infrastructure, local fiber, spectrum and distribution allow converged connectivity with shared costs and potentially lower churn. They are not monopolies: Verizon, T-Mobile, cable and satellite compete on price, coverage and service. Historical diversification is not the current perimeter; DIRECTV was sold and fiber/Mexico activities change scope.

Comparable results. Q3 revenue USD 32,322m rises 5.3%; service 26,301 rises 3.8%; adjusted EBITDA 12,505 rises 5.4%. GAAP operating income is 4,095, rather than vendor 7,968. Continuing EPS 0.13 versus 1.29 includes Mexico impairment 2,560 and about 800 of separations; prior earnings included DIRECTV sale. Adjusted 0.65 versus 0.54 is not equal economic growth: lower depreciation contributes and the increase in guidance to about 2.40 also reflects Mexico held-for-sale accounting.

Customers and growth. Advanced Connectivity service revenue USD 23,902m rises 6.1%, EBITDA 12,330 rises 7.3%. Fiber adds 442,000 and fixed wireless 327,000 including business; vendor 416,000 and 280,000 are home subsets and cannot be added to the totals. Postpaid phone adds 379,000 with 0.92% churn. More than 39m fiber locations support scale; acquired Lumen contributes, so growth is not labelled wholly organic.

Observed cash. Nine-month continuing CFO 28,915 less capex 15,638 and investment vendor-financing payments 1,148 gives corporate FCF USD 12,129m. Q3: 10,519 − 5,061 − 505 = 4,953. These are distinct periods; no quarterly annualisation or vendor total CFO mixed with discontinued operations. Financed software/equipment payments are deducted once.

Cash quality. CFO already bears paid interest and operating rents under US GAAP; no fictitious IFRS deduction is applied. Asset financing and finance-lease principal require separate monitoring: debt and CFO are not common-owner distributable cash. Published FCF precedes acquisitions, minority distributions and economic share remuneration not separately disclosed in quarterly CFO. The nine-month APIC SBC movement of minus USD 4m is not negative compensation expense and is not added as income. Clean economic FCF of 12,129 is not certified.

Working capital and tax. CFO includes receivables minus 903, equipment instalments/sales minus 1,016, contract assets/deferred costs minus 617, inventory/other minus 823 and payables minus 1,253; they are not returned as free cash. Supplier/direct financing reduces CFO 1,784 and is due within a year. Nine-month accounting tax 3,353 differs from cash tax: roughly 750 full-year cash-tax guidance benefits from legislation and is not perpetuated without sensitivity. Higher interest and customer acquisition absorb part of savings.

Reinvestment and rights. Guided 2026 capital investment USD 23–24bn including vendor-financing payments already funds deployment, software and network; growth is not added back or generic AI costs deducted again. AWS/Microsoft relationships are commercial evidence, not guaranteed margin. EchoStar licenses cost 22,650 in July; Lumen cost 5,756 in February, including 4,100 in discontinued investing. These are real purchased growth outside FCF, neither annual ordinary maintenance nor free expansion.

Dated balance sheet. At 30 September current debt 9,483 plus long-term 150,144 equals USD 159,627m. Adding 1,209 of Mexico held-for-sale finance leases and subtracting cash 10,767 and deposits 250 gives management net debt 149,819; trailing adjusted EBITDA 47,874 gives 3.13 times. Vendor 180,612 is not substituted without definition reconciliation. Debt is not deducted again from an equity P/E. Cash including restricted 11,181 is not additional free cash; 1,387 of cash is offshore with possible repatriation restrictions.

Funding. The USD 12,000m revolver ending November 2030 was undrawn; maximum net-debt/EBITDA covenant 3.75 and dated compliance do not guarantee future access. Acquisition two-year loan retains 9,000; 9,483 of debt falls due within a year. Average debt cost 4.5% versus prior year-end 4.2%; nine-month issuance 35,870 and repayment 10,172 show actual external funding. Refinancing is not distributable cash. Mexico sale expected Q1 2027 and fiber JV H1 2027 are agreements, not cutoff receipts.

Compensation and leases cross-checked. Annual 2025 Note 15 records SBC USD 536m in SG&A and tax benefit 130; awards combine equity and cash settlement. 536 is not substituted as the 2026 amount or wholly deducted again from CFO already bearing cash payments. Unrecognised 584 over 1.89 years is neither debt due today nor free future compensation. The annual lease note shows operating rents paid 4,830 already in CFO; finance leases total 1,382 of year-end 2025 debt, including 190 current, and 2026 minimum payments 309 include interest. 309 is not all deducted as principal or added to debt again. These are historical references, not a September snapshot.

Receivables and minorities cross-checked. Quarterly Note 9 shows net CFO effect of receivable sales/remittances minus USD 523m over nine months versus plus 527 previously: gross instalment sales 9,127 are not incremental sustainable cash. Equity statements record nonredeemable minority distributions 985; they are not duplicated with common/preferred dividends 5,923. Deducting only this third-party claim from corporate FCF leaves 11,144 before economic SBC, finance-lease principal and other uses, still not certified common-owner cash. The prospective 1,500–3,000 reserve encompasses these costs and is not layered over another full deduction.

Valuation and price expectations

Price and denominators. Reported 6,736,473,433 shares at 15 October times USD 20.90 gives historical equity about USD 140,792m. Vendor thousands footnote is not converted into exact corporate shares: charts indicate billions and primary statements identify millions. Guided adjusted EPS 2.40 means P/E 8.71; consensus 2.44 means 8.57. GAAP LTM EPS 1.86 differs from cover 2.12; neither replaces continuing earnings without a bridge. Official reconciliation is retained; future capacity is assessed after employees, interest and taxes.

Price requirements. At contemporaneous P/E 9–11, USD 20.90 requires economic EPS 2.32–1.90. Adjusted guidance 2.40 is nearby, but not every adjustment is free. Guided FCF 18,000 equals 12.8% of historical equity before minorities, SBC and purchases. An illustrative 1,500–3,000 sensitivity for those claims and normalisation leaves 15,000–16,500, or 10.7–11.7%; this is neither observed reconciliation nor SBC estimate. The purchase case does not rely on unrestricted 12.8%.

Capital budget. Nine-month FCF 12,129 less common/preferred dividends 5,923 and treasury purchases 7,472 leaves minus USD 1,266m before acquisitions/spectrum and other payments. Buybacks are not added to EPS already assuming fewer shares. Full-year guidance 18,000 less roughly 7,500 common dividends and 10,000 buybacks leaves just 500 before other claims. It cannot simultaneously fund large debt reduction, new acquisitions and all distributions. Buybacks are adjustable, unlike contractual debt obligations.

Dated return without probabilities. Entry 29 October 2026 at USD 20.90; terminal 29 October 2031. Adverse economic EPS 1.50 times P/E 8 gives USD 12, with hypothetical dividend 0.80 at each year-end anniversary; central 3.00 times 10 gives 30 and annual 1.11; favourable 3.50 times 12 gives 42 and annual 1.11. Dividends are received without reinvestment, using annual dated IRR; no buyback return is added. These are sensitivities, not targets, probabilities or expected return. Adverse combines competition, costs and multiple compression.

Funded growth. Central needs about 4.6% annual EPS growth from 2.40 to 3.00, rather than perpetual double-digit growth. Illustrative 6.7bn shares are maintained without free future reductions: hypothetical 2031 revenue USD 140,000m and economic common earnings 20,100 imply 14.4% margin. It needs fiber conversion and real savings with annual network investment near USD 22–24bn and already-paid rights. It neither repeats EchoStar annually nor removes maintenance. Annual dividends about 7,437 and funded capex leave cash to retain; buybacks must give way before debt is forced.

Joint stress and debt. If annual post-investment FCF falls to 14,000 and an illustrative 2,000 is reserved for minorities/employees/other claims, 12,000 remains before 7,500 dividends: 4,500 for debt or acquisitions, no 10,000 buyback. A two-point cost rise on 20,000 refinanced adds 400 annual pretax interest, not an immediate charge on all fixed debt. Opening cash 10,767 and credit are not distributed again in terminal value. The problem is financing maturities and growth under costlier access and declining legacy EBITDA, not paying every debt today.

Peers and scores. VZ shares spectrum, capital intensity and maturity; Deutsche Telekom adds currencies, minorities and T-Mobile, so vendor raw P/E 11/14 is not fair value. No average is used. Company 8.2 recognises convergence, network and execution, constrained by capex, competition, debt and legacy. Opportunity 8.3 recognises modest earnings requirements and dividends with a fundable central case if buybacks flex; adverse loss rules out a full purchase. Overall 8.1 is separate judgment: SELECTIVE BUY with care, not an arithmetic product of the other scores. Funding and FCF-quality reserves constrain confidence and require monitoring.

Return and reverse case checked. The stated cash flows produce approximate ACT/365 IRR of -5.7% adverse, 12.1% central and 19.1% favourable. Each dividend is dated 29 October 2027 through 2031, with terminal at the final date; these are not promised payment dates. An illustrative 8% annual sensitivity, not a methodology hurdle, needs terminal about USD 24.2 after five 1.11 dividends, or EPS 2.42 at P/E 10. Central 3.00 provides room against that requirement, conditional on investment, tax, compensation and funding, not a success probability.

Risks and monitoring

Risks. Satellite and terrestrial competition can erode price and share, but the vendor fourth-carrier project is not an operating nationwide network: uncorroborated news is not modelled as consummated fact. Promotional fiber ARPU declines may not reverse. Legacy revenue contracts and management expects negative EBITDA after 2027 until copper costs exit; revenue cannot disappear while its margin is retained. Cybersecurity, regulation, pensions, FX and devices also consume cash.

Strongest objection to buying. Dividend and low multiple can be a value trap if EPS benefits from lower depreciation and tax while cash funds network, spectrum, restructuring and new customers. FCF guidance USD 18/19/21bn for 2026/27/28 is a company forecast, neither earned money nor free for every promise. Buybacks must be subordinated to funding without assuming unclosed Mexico/JV receipts. The strongest counterevidence is actual service and EBITDA growth alongside almost stable Q3 FCF, not exclusively accounting recovery.

Conclusion and independent score judgments

New entry: SELECTIVE BUY at USD 20.90, medium-high risk and a conditional favourable five-to-ten-year thesis. Valuation does not require perfect execution or a return to analyst averages; dividends and moderate growth can remunerate. This is not a full purchase: acquired rights and debt consume flexibility and published FCF is not entirely common-owner economic cash.

Why we could be wrong: competitive and legacy erosion can absorb growth before investments pay off, making only adjusted multiples appear cheap. What would change our view: several comparable periods of cash after investment, employee/minority payments and restructuring, with falling net debt without forced disposals. Least-supported valuation component: 2031 economic margin and terminal multiple, together with funding access, rather than dividend arithmetic.

Existing holder — Hold at USD 20.90: convergence and dividends support retention while investment and debt require buybacks to yield to liquidity; additions to an unknown portfolio are not prescribed.

Hold condition: Hold while cash after investment and common obligations supports dividends and maturity funding without lasting franchise erosion.

Reduce condition: Consider reducing if several periods show cash erosion and rising net debt while buybacks continue to compete with investment and maturities.

Sell condition: Consider selling if lasting competitive deterioration or lost funding access invalidates future cash, after testing temporary effects and the strongest reason to retain.

Case against retention: Retention may underestimate structural change if pricing, network costs and legacy turn dividends into debt-funded distributions.

Uncertainty: The holder portfolio, tax and needs are unknown; no position size or order is prescribed.

Uncertainty: Full economic SBC and lease principal need further detail; corporate FCF is not certified common-owner cash.

The review maintains 8.2/8.3/8.1 and selective buying versus retention for existing holders. Annual and quarterly notes constrain cash rights and confirm that buybacks must flex. Central can fund dividends and moderate growth without assuming disposals close or future buybacks. The effective 22 October 2026 v3 record has no holder judgment; fulfilled historical conditions are not invented.

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.