

[티모바일 26Q3 Preview] 후불 가입자 순증 25 만명 상회 여부가 관건, 투자의견 매수 유지



26.10.20 · AI Engineer 조재운 jaeun.jo@daishin.com

10 월 29 일, 시장이 보는 것은 이익이 아니라 가입자다

티모바일은 10 월 29 일 26 년 3 분기 실적을 발표한다. 미국 2 위권 무선통신 사업자로, Sprint 합병 시너지를 다 뽑아낸 뒤 UScellular 를 품으며 성장 엔진을 바꿔 끼우는 중이다. 이번 발표의 초점은 숫자의 크기가 아니라 방향이다. 직전 분기에 주당순이익이 시장 평균 전망(컨센서스)을 15% 넘게 웃돌았는데도 주가는 6.8% 밀렸다. 이익은 좋았지만 후불 가입자 순증이 27 만 7 천명으로 전년 대비 13% 줄었기 때문이다. 시장은 이익 서프라이즈보다 **가입자 성장 감속**에 더 높은 가중치를 매기고 있다. 그래서 이번 분기 역시 주당순이익보다 순증 숫자가 먼저 읽힐 가능성이 크다.

경영진이 제시한 순증 25 만, 이 숫자를 넘는지가 첫 분기점

회사가 3 분기 후불 순계정 순증 가이드(자체 전망)로 제시한 수치는 약 25 만명이다. 직전 분기 27 만 7 천명보다 또 한 단계 낮은 눈높이다. 여기에 후불 해지율이 0.99%로 전년 0.92%에서 0.07%p 올라온 점도 함께 봐야 한다. 가격 인상의 뒷면일 수도, 경쟁 심화의 신호일 수도 있는데 아직 어느 쪽인지 단정하기는 이르다. 관건은 두 가지다. 순증이 25 만을 웃도는지, 그리고 해지율이 0.99% 선에서 멈추는지다. 둘이 같이 확인되면 "성장은 느려졌지만 멈추지는 않았다"는 해석이 선다. 반대로 순증이 25 만을 밑돌고 해지율이 더 오르면, 가입자 스토리의 균열이 한 분기짜리 잡음이 아니라는 쪽으로 기울 수 있다.

마진은 이미 돌아서는 중, 남은 것은 통합 비용의 끝

양적 성장과 달리 수익성은 또렷하게 개선되고 있다. 직전 분기 영업이익률은 24.1%로 1 분기 21.9%에서 2.2%p 회복했다. UScellular 통합 비용이 세후 1 억 4,600 만달러 규모로 여전히 깔려 있는 상태에서 나온 수치라는 점이 중요하다. 핵심 조정 EBITDA(감가상각 전 영업이익)는 95 억 3,700 만달러로 분기 사상 최고를 경신했고, 잉여현금흐름(회사가 실제로 손에 쥐는 현금) 가이드는 184 억~188 억달러로 올라갔다. 6 년 연속 보수적으로 깔고 나중에 올리는 패턴의 연장이다. 우리가 이번 분기 핵심 가정으로 잡은 것은 영업이익률 23~25% 유지다. 통합 비용이 유사 규모로 남더라도 기저 마진 개선이 이를 상쇄한다는 전제다. 그래서 숫자보다 더 궁금한 것은 경영진이 **통합 비용 해소 시점**을 이번에 구체적으로 제시하는지다.



티모바일 주가와 12개월 선행 주당순이익의 추이

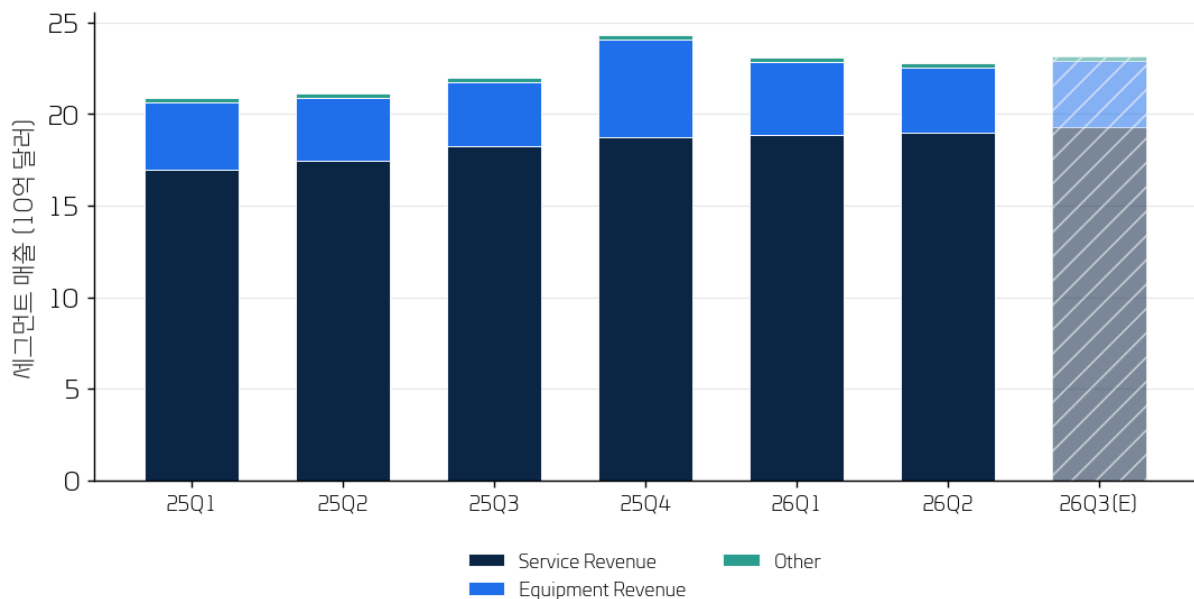


자료: LSEG (주가 · I/B/E/S 12개월 선행 EPS 컨센서스) · 대신증권 Research Center

매출 성장의 질, 서비스가 끌고 장비가 받쳐주는 구도인지

매출 구성에서도 확인할 대목이 있다. 직전 분기 서비스 매출은 189억 8,300만 달러로 전년 대비 8.9% 늘었고, 후불 서비스 매출은 12.6% 증가했다. 계정당 평균 매출이 전년 대비 2% 오른 효과가 받쳐준 결과다. 반면 총매출은 227억 9,100만 달러로 시장 평균 전망을 0.7% 밑돌았는데, 원인은 장비 매출 약세였다. 이번 분기는 8월 Samsung 신제품 출시가 장비 매출의 계절적 반등을 도울 가능성이 있다. 우리 자체 전망 구간은 매출 226억~232억 달러, 주당순이익 2.45~2.75 달러다. 서비스 매출 증가율이 두 자릿수를 유지하면서 장비 매출이 돌아오는 조합이면 매출의 질에 대한 의심은 상당히 겹친다.

티모바일 세그먼트 매출 구성(사업부/지역)

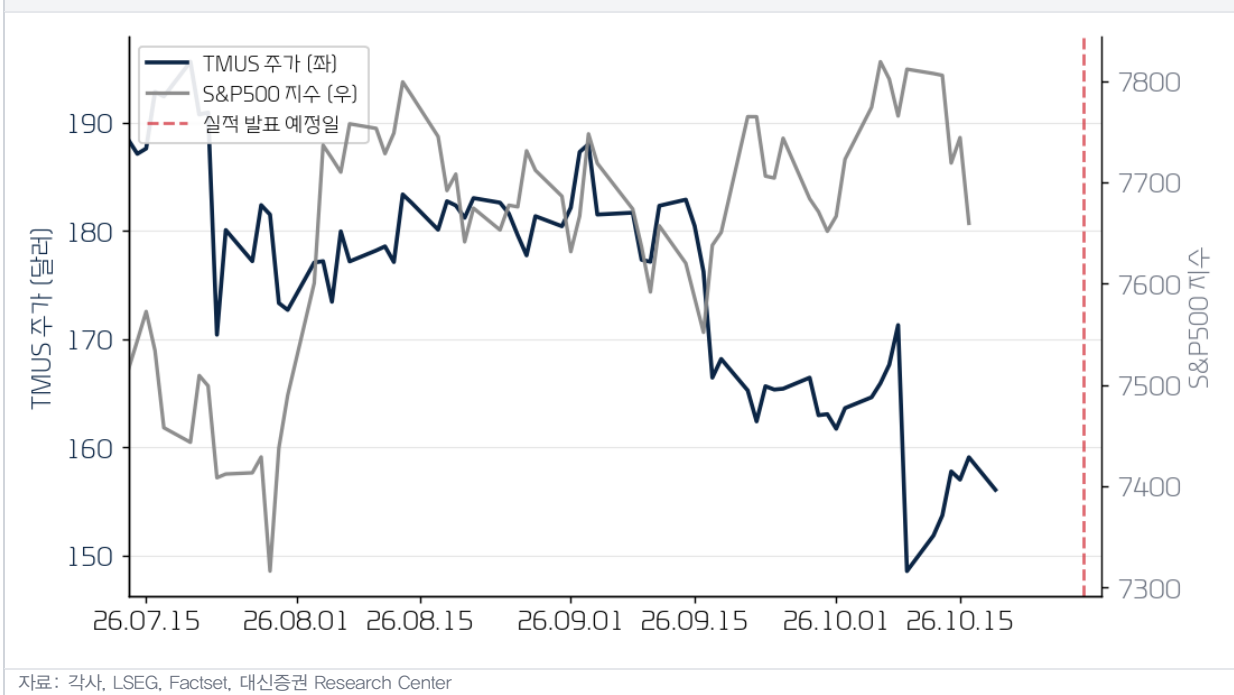


자료: 각사, LSEG, Factset, 대신증권 Research Center

목표주가는 엇갈리고, 옵션시장은 9% 변동을 열어줬다

10 월 들어 증권사 목표주가는 한 방향이 아니다. Bernstein 은 220 달러에서 180 달러로 크게 낮췄고 Scotiabank 도 두 차례 하향했다. 반대로 Raymond James 는 투자 의견을 올렸고 MoffettNathanson 은 목표주가를 246 달러로 상향했다. 같은 회사를 보며 가입자 둔화에 무게를 둘 것인지, 현금흐름과 밸류에이션 할인에 무게를 둘 것인지가 갈린 모습이다. 옵션시장은 30 일 등가격 내재변동성 39%, 발표일 예상 변동폭을 약 8.9%로 반영하고 있다. 결과가 어느 쪽으로든 크게 움직일 수 있다는 뜻이다. 다만 풋/콜 거래량 비율은 0.96 으로 한쪽 쓸림은 크지 않고, 25 델타 스쿼 13 수준은 하방 보험 수요가 약하지 않다는 신호다. 9 월 분기배당을 주당 1.17 달러로 15% 올린 결정과 누적 54 억달러를 넘긴 주주환원은 **하방을 받치는 축으로** 남아 있다.

티모바일 주가 vs S&P500 — 발표 전 약 90 일



시나리오별 해석과 우리 입장

상회 시나리오는 순증이 25 만을 넘고 해지율이 0.99%에서 안정되는 경우다. 향후 12 개월 기준 주가수익비율 15.6 배라는 역사적 할인과 셀사이드 평균 목표주가 249 달러 사이의 간격이 주가 재평가 쪽으로 좁혀질 여지가 열린다. 부합 시나리오는 주당순이익은 맞추되 순증이 25 만 안팎에 머무는 경우다. 직전 분기 전례를 보면 이익이 좋아도 주가가 반응하지 않을 수 있어, 옵션시장이 반영한 변동폭 안에서 제한적인 움직임에 그칠 가능성을 열어둬야 한다. 하회 시나리오는 순증 둔화가 가속되거나 해지율이 추가로 오르는 경우이며, 종매출이 다시 시장 평균 전망을 밑도는 그림과 겹치면 조정 폭이 커질 수 있다. 중기 변수로는 2027~2028 년 스펙트럼 경매에 따른 설비투자 재상승과 Deutsche Telekom 관련 지배구조 논의가 남아 있다. 그럼에도 현금흐름 꺾적과 마진 회복 방향은 견조하며, 발표를 앞둔 현재 투자 의견은 **매수**를 유지한다(확신도 중간).

한눈에 보는 관전 포인트

관전 포인트	시장 눈높이(컨센서스)	회사 가이드스	우리가 보는 초점
총매출	227.9 억달러	별도 제시 없음	장비 매출 반등으로 전분기 하회를 되돌리는지
후불 순계정 순증	25 만명 안팎	약 25 만명	가이던스 상회 여부와 해지율 0.99% 안정화
주당순이익	2.99 달러	별도 제시 없음	자체 전망 2.45~2.75 달러 구간과의 간격
영업이익률	영업이익 54.9 억달러	별도 제시 없음	23~25% 유지로 마진 정상화가 이어지는지
잉여현금흐름	—	연간 184 억~188 억달러	3 분기 설비투자 증가로 전분기 대비 감소 폭
UScellular 통합 비용	—	해소 시점 미제시	세후 1.4 억달러 수준에서 축소 궤적이 나오는지

※ 투자 의견 체계 — 적극 매수 > 매수 > 중립 > 비중 축소 > 매도 5 단계. 하우스 뷰의 방향(강세·중립·약세)과 확신도(높음·중간·낮음)를 결합해 부여하며, 목표주가 대비 기대수익률을 기준으로 산정한 등급이 아니다. 상향·유지·하향은 같은 종목 직전 발간물의 등급과 비교한 결과다.

Compliance Notice

- 본 자료는 고객의 투자에 참고가 될 수 있는 정보를 제공할 목적으로 인공지능(AI) 기술을 활용하여 생성되었으며, 투자권유를 목적으로 하지 않습니다. AI 생성 특성상 오류가 포함될 수 있습니다.
 - AI가 생성한 본 자료의 내용은 금융투자분석사가 최종 검수하였으나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다.
 - 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
 - 본 자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락없이 무단 복제, 배포 및 변형할 수 없습니다.
-