

[티모바일 26Q2 Review] EPS 15% 서프라이즈에 마진 반등, 매수 유지



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

핵심 요약

- EPS \$2.99, 컨센 대비 +15% 서프라이즈
- 영업이익률 24.1%로 마진 반등 확인
- FCF 가이던스 상향, 계정 순증은 둔화

티모바일이 2분기 주당순이익 \$2.99를 발표했다. 시장 평균 전망(컨센서스) \$2.59를 **15.4% 상회**한 수치다. 매출 \$227.9억은 전망 \$229.5억을 0.7% 하회했지만, 영업이익 \$54.9억이 전망 \$49.5억을 11% 넘게 뛰어넘으며 이익 쪽에서 압도적인 성과를 냈다. 매출은 장비 판매 부진이 발목을 잡았고, 서비스 매출 \$189.8억은 전년 대비 8.9% 성장하며 본업의 건강함을 확인시켰다.

이번 분기의 핵심은 **마진 반등 속도**다. 영업이익률 24.1%는 직전 분기 21.9%에서 2.2%p나 개선됐다. 지난 2개 분기(4분기 15.9%, 1분기 21.9%) 연속 마진이 눌리면서 UScellular 합병 비용 부담에 대한 우려가 커졌었다. 그런데 이번 분기에 조정 EBITDA(상각전 영업이익) \$95.4억으로 분기 사상 최고를 경신하며 의문을 상당 부분 해소했다. UScellular 관련 비용이 세후 \$1.46억(주당 \$0.14) 여전히 반영되고 있어 완전한 정상화는 아니지만, 반등 방향성은 명확하다.

잉여현금흐름 가이던스(회사 전망) 상향은 티모바일의 6년 연속 패턴을 또 한 번 확인시킨다. 연간 잉여현금흐름 전망을 \$184억~\$188억으로 하단 기준 \$3억 올렸다. 상반기 누적 잉여현금흐름 \$93.96억은 이미 연간 가이던스의 50~51%를 달성한 상태다. 하반기 자본지출 비중이 높아지는 계절성을 감안해도 상단 달성 가능성이 높다. 자사주 매입 누적 \$442억에 배당 \$104억까지, 총 **주주환원 \$546억**이라는 숫자는 통신주로서 이례적이다.

가입자 성장의 질적 전환이 진행 중이다. 후불 순증 27.7만 건은 전년 31.8만 건 대비 13% 줄었고, 해지율 0.99%도 전년 0.92%에서 소폭 상승했다. 양적 성장은 둔화하고 있다. 그러나 후불 계정당 평균매출(ARPA) \$152.91은 전년 대비 2% 올랐고, 후불 서비스 매출은 전년 대비 12.6% 성장했다. 가입자 수보다 가입자당 수익이 주가를 견인하는 구조로 무게중심이 옮겨가고 있다. 월가 애널리스트들이 향후 쿨에서 UScellular 통합 시너지 시점과 SpaceX Starlink 경쟁 위협을 집중 질문할 가능성이 높다.

펀더멘털은 **강함**이다. 서비스 매출 성장률 8.9%, EBITDA(상각전 영업이익) 성장률 11.7%는 미국 통신 3사 중 최상위 궤적이다. 밸류에이션은 저평가다. 향후 12개월 예상 주가수익비율 15.6배는 5년 평균 22.6배 대비 31% 할인 상태다. 최근 Morgan Stanley·Bernstein 등이 목표주가를 일제히 하향했지만, 평균 목표가 \$249는 현 주가 \$191 대비 여전히 31% 상승 여력을 시사한다. 종합 의견은 **매수 유지**다. 매출 외형 성장 둔화에도 이익



체력과 현금흐름 창출력이 탄탄하고, 밸류에이션 할인폭이 크다. 이익 서프라이즈가 지속되는 한 현 가격대는 매력적 진입 구간이다.

항목	이번 분기 실적	시장 전망(컨센서스)	실적 vs 시장	회사 전망(가이드)
매출	\$227.9 억	\$229.5 억	-0.7%	—
영업이익	\$54.9 억	\$49.5 억	+10.9%	—
주당순이익	\$2.99	\$2.59	+15.4%	—
순이익	\$32.4 억	\$28.2 억	+15.0%	—
후불 서비스 매출 (전년 대비)	+12.6%	—	—	—
연간 EBITDA(상각전 영업이익)	—	\$375.0 억 (FY)	—	\$371~375 억 → 유지
연간 잉여현금흐름	—	\$183.7 억 (FY)	—	\$184~188 억 → 상향
연간 자본지출	—	\$100.1 억 (FY)	—	~\$100 억 → 유지

이번 분기 실적 (컨센서스 대비)

항목	25 Q1	25 Q4	26 Q1 컨센	26 Q1 실적	26 Q1 서프라이즈	26 Q2(E)
매출	20.89	24.33	22.97	23.11	+0.59%	22.94
순이익	2.95	2.10	2.20	2.50	+13.65%	2.84
EPS	2.58	1.88	1.99	2.27	+14.16%	2.59

서프라이즈 = (실적-컨센)/컨센 · 단위: 십억 USD (EPS 제외) · 출처: LSEG I/B/E/S

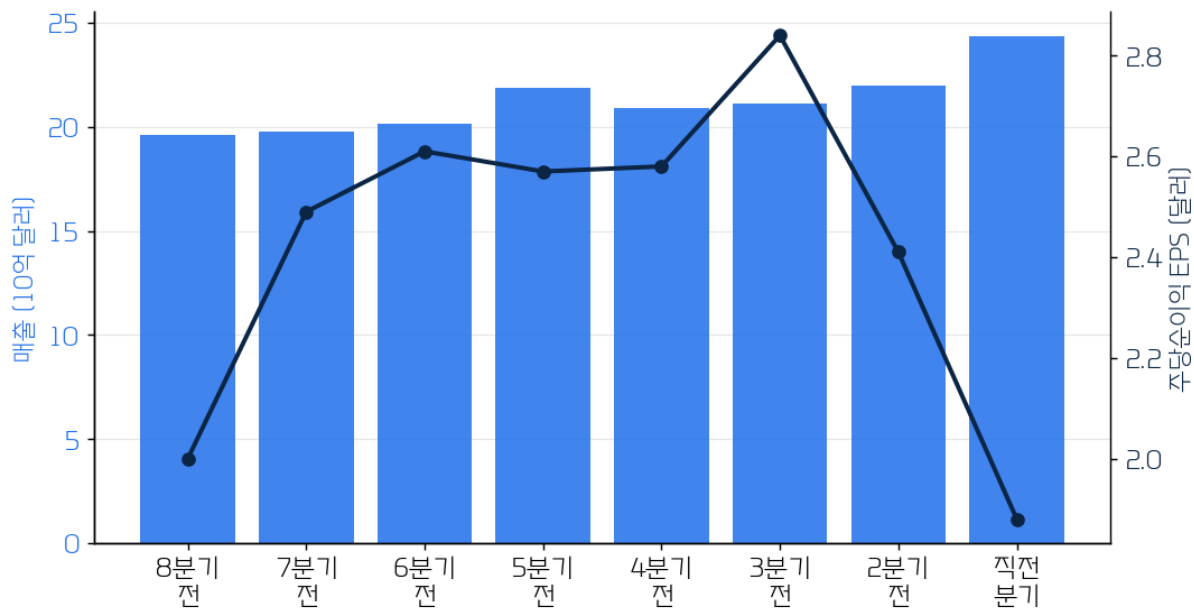
재무 요약 (I/B/E/S 컨센서스)

항목	FY Dec-24	FY Dec-25	FY Dec-26 (E)	FY Dec-27 (E)	FY Dec-28 (E)
매출 (Revenue)	81.40	88.31	94.59	98.90	103.08
↳ 증가율	3.62%	8.49%	7.11%	4.56%	4.22%
매출총이익	38.83	42.07	59.43	63.49	66.65
↳ 마진	47.70%	47.64%	62.83%	64.20%	64.66%
EBITDA	31.86	33.94	37.39	40.58	43.22
↳ 마진	39.14%	38.43%	39.53%	41.03%	41.93%
영업이익 (EBIT)	18.01	18.28	19.82	24.01	27.81
↳ 마진	22.13%	20.70%	20.96%	24.28%	26.98%
순이익	11.34	10.99	11.53	14.26	16.88
↳ 마진	13.93%	12.45%	12.19%	14.42%	16.38%
EPS	9.66	9.72	10.48	13.48	16.88
↳ 증가율	39.39%	0.62%	7.83%	28.65%	25.18%
잉여현금흐름 (FCF)	9.98	15.43	18.78	20.29	22.18
P/E	22.8x	20.9x	18.2x	14.2x	11.3x

자료: LSEG, 대신증권 Research Center

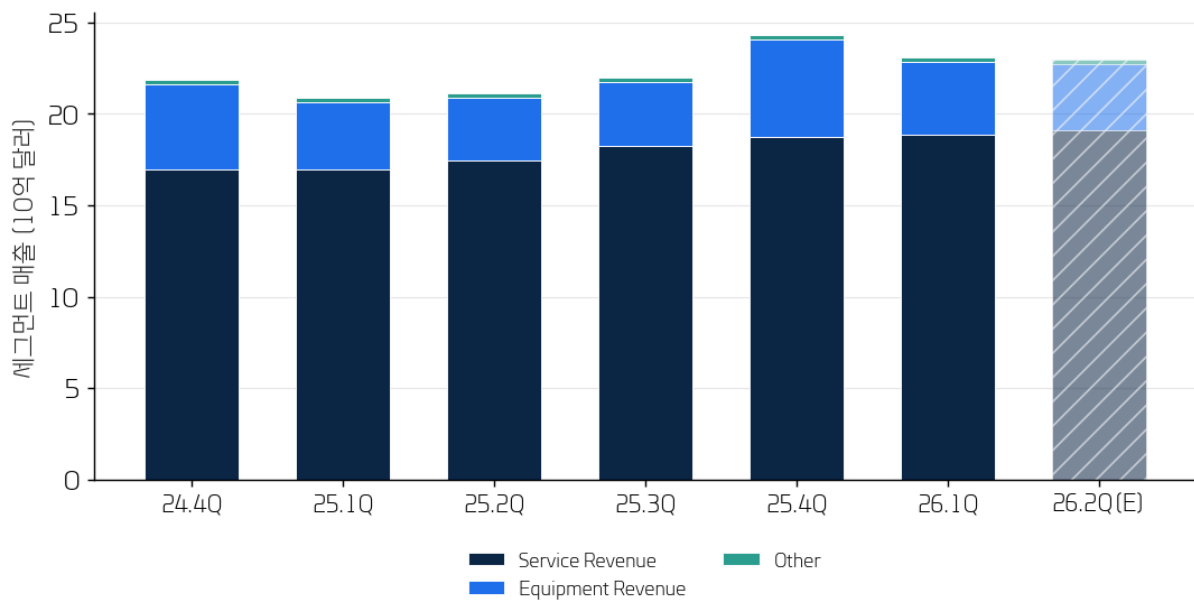
주: 증가율은 YoY, 단위는 십억 USD

분기 매출·주당순이익(EPS) 추이



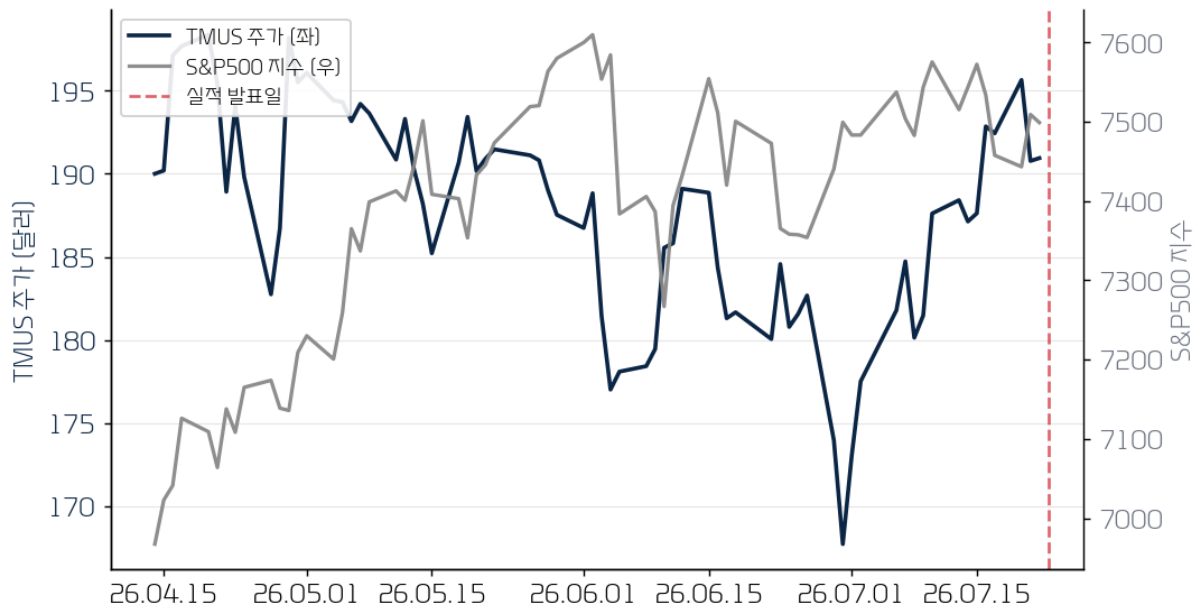
자료: 각사, LSEG, Factset, 대신증권 Research Center

세그먼트 매출 구성(사업부/지역)



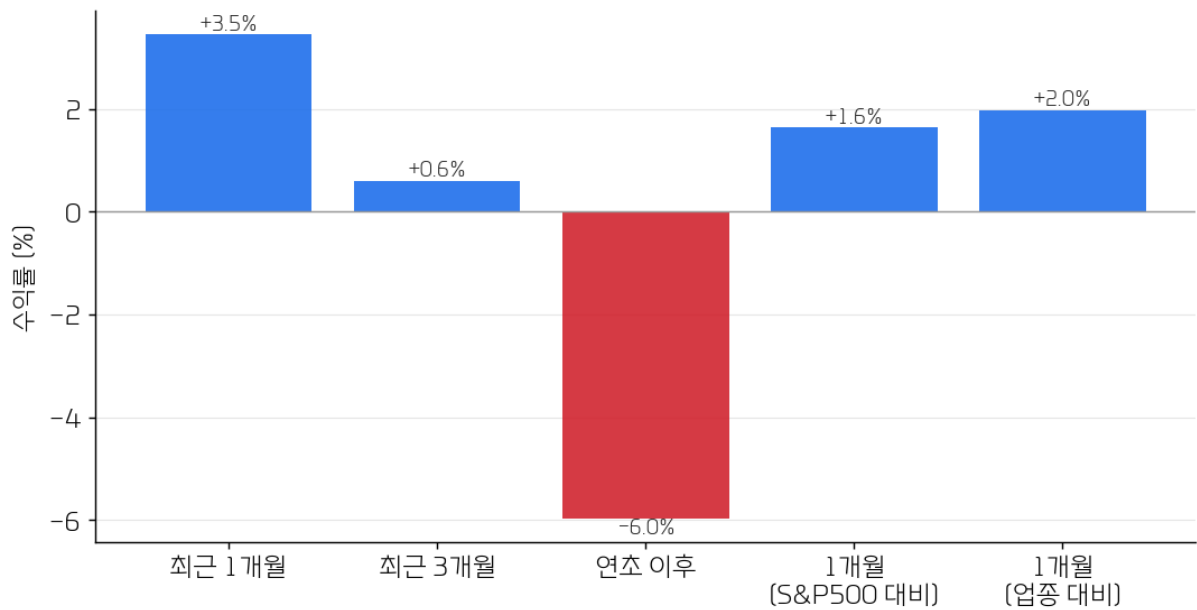
자료: 각사, LSEG, Factset, 대신증권 Research Center

실적 발표 전후 주가 추이



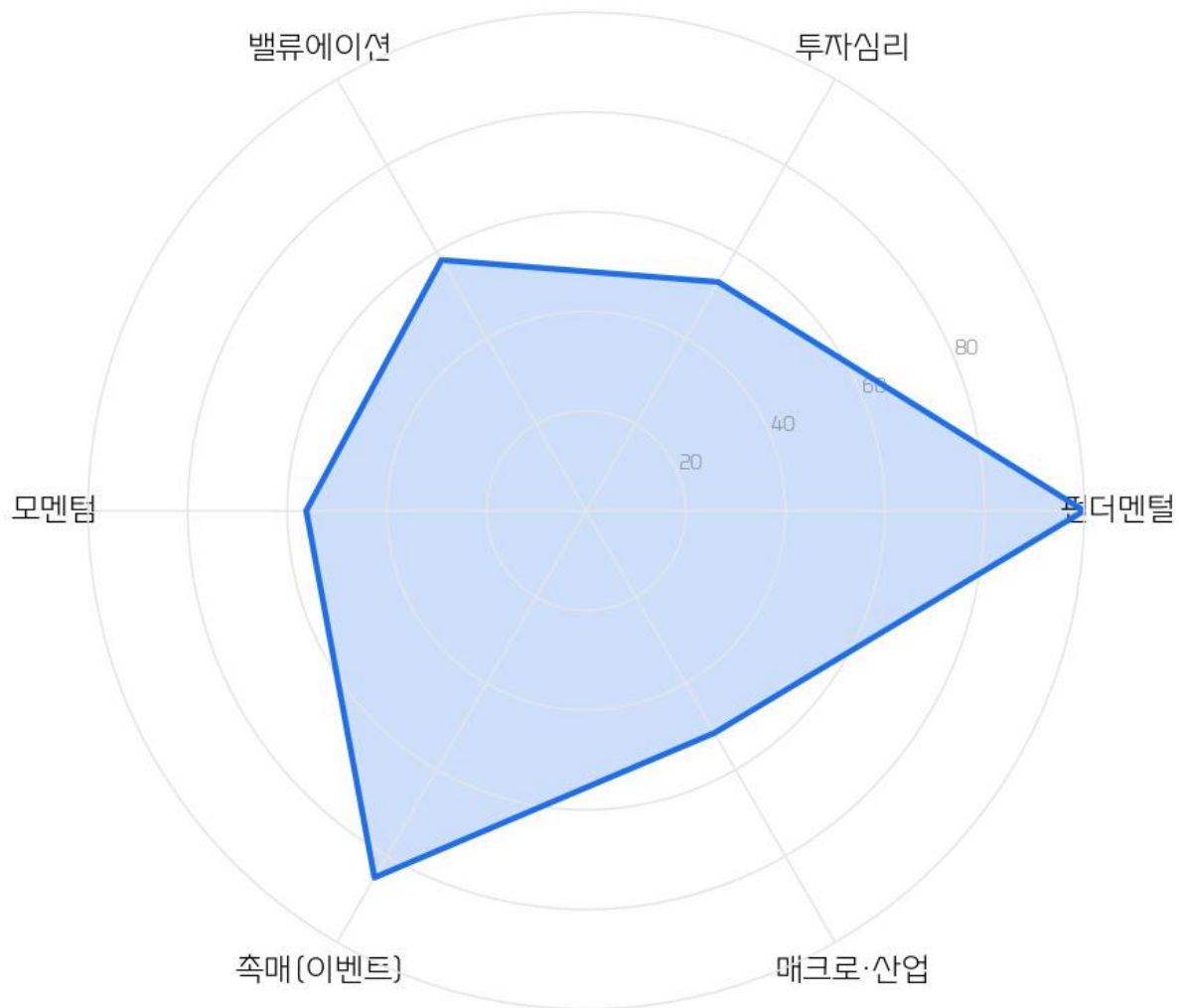
자료: 각사, LSEG, Factset, 대신증권 Research Center

수익률 (절대·시장/업종 대비)



자료: 각사, LSEG, Factset, 대신증권 Research Center

6 대 팩터 점수



자료: 각사, LSEG, Factset, 대신증권 Research Center

Compliance Notice

금융투자업규정 4-20 조 1 항 5 호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다. (담당자:조재운)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center 의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

※ 본 자료는 인공지능(AI)을 활용하여 자동 생성되었으며, 투자 권유를 목적으로 하지 않습니다. AI 생성 특성상 오류가 포함될 수 있습니다.