

# Analisi Telecom Italia

<p>Dati Societari</p> <p>Azioni in circolazione: 21230,915 mln.</p> <p>Capitalizzazione: 11.417,99 mln. EURO</p>	<p>Pagella</p> <p>Redditività : ★★</p> <p>Solidità : ★★</p> <p>Crescita : ★</p> <p>Rischio : ★★</p> <p><b>Rating : HOLD</b></p>
--	---

## Profilo Societario

Il Gruppo Telecom Italia opera in tutta la filiera dei servizi di comunicazione avanzata: telecomunicazioni fisse, mobili ed internet, con i brand Telecom Italia e TIM; office & system solutions (Olivetti); ricerca e sviluppo (Telecom Italia Lab). Il Gruppo è presente in Europa, bacino Mediterraneo e Sud America. Telecom Italia è in Italia uno dei maggiori operatori di telecomunicazioni fisse, con quasi 12 mln di linee in Italia e 8,8 mln di accessi broadband (di cui 7 mln retail e 1,8 mln wholesale). E' anche uno dei maggiori operatori mobili italiani, con 30 mln di linee. All'estero, TIM Brasil è una realtà in continua crescita, ed offre servizi di telefonia mobile (oltre 72,5 milioni di linee) e servizi convergenti.

## Andamento titolo



Le azioni Telecom Italia fanno parte del paniere FTSE Mib e rientrano nel segmento Blue Chips. Telecom Italia mostra una rischiosità maggiore di quella del mercato (beta maggiore di 1) riflettendo l'elevata leva finanziaria e la presenza in un business ad alto tasso di concorrenza.

Negli ultimi 3 anni il titolo Telecom Italia ha registrato una performance del -47,3% nettamente inferiore al +10,8% messo a segno nello stesso periodo dall'indice FTSE Mib. Il titolo ha avuto un iniziale trend negativo arrivando a perdere quasi il 40% in poco più di quattro mesi (minimi di luglio 2016). Il successivo recupero è stato più debole di quello del mercato e si è arrestato a maggio 2017, riavvicinando nei mesi successivi (novembre 2017) i precedenti minimi; dopo un buono spunto nei primi 4 mesi del 2018 è ripresa la tendenza negativa che ha portato le azioni su nuovi minimi ad inizio 2019; parziale ripresa nell'ultimo mese.

## Dati Finanziari

Voci di bilancio	2016	var %	2017	var %	2018
Totale Ricavi	19.336,00	5,25	20.351,00	-5,26	19.281,00
Margine Operativo Lordo	8.002,00	-2,65	7.790,00	-4,97	7.403,00
Ebitda margin	41,38	----	38,28	----	38,40
Risultato Operativo	3.708,00	-11,54	3.280,00	-82,87	562,00
Ebit Margin	19,18	----	16,12	----	2,91
Risultato Ante Imposte	2.846,00	-37,56	1.777,00	-143,73	-777,00

Voci di bilancio	2016	var %	2017	var %	2018
Ebt Margin	14,72	----	8,73	----	-4,03
Risultato Netto	1.966,00	-34,54	1.287,00	-189,51	-1.152,00
E-Margin	10,17	----	6,32	----	-5,97
PFN (Cassa)	25.955,00	0,52	26.091,00	-0,37	25.995,00
Patrimonio Netto	23.553,00	0,98	23.783,00	-8,56	21.747,00
Capitale Investito	50.863,00	1,47	51.610,00	-4,46	49.309,00
ROE	8,35	----	5,41	----	-5,30
ROI	7,49	----	6,58	----	1,18

## Commento ai dati di bilancio

Nel triennio 2016-2018 Telecom Italia ha registrato una diminuzione dei ricavi dello 0,3% mentre il margine operativo lordo è passato da 8002 a 7403 milioni di Euro (-7,5%), a seguito di un calo dei margini di 3 punti percentuale; forte flessione per il risultato operativo a 562 milioni di Euro (-84,8%) a causa delle maggiori svalutazioni mentre il risultato netto è passato da un saldo positivo di 1966 milioni ad un rosso di 1152 milioni. Gli indicatori di redditività mostrano una diminuzione di 13,6 punti per il ROE (al -5,3%) mentre il ROI passa dal 7,5% all'1,2%. Dal punto di vista patrimoniale l'indebitamento

finanziario netto resta sostanzialmente invariato a quota 26 miliardi di Euro con un rapporto debt to equity in crescita da 1,10 a 1,20.

## Comparables

Azienda	P/E	P/BV	Dividend Yield %
Telecom Italia	neg	0,57	0%
Deutsche Telekom	32,29	2,26	4,77%
Orange	18,60	1,19	5,12%
Telefonica	12,11	2,25	5,15%

**Commento** : nel raffronto coi principali operatori europei di telecomunicazioni Telecom Italia risulta la più a buon mercato sulla base del rapporto Price/Book Value (Prezzo/Valore Contabile) mentre non è significativa l'analisi del Price/Earnings; resta a zero il rendimento da dividendi (solo le azioni di risparmio riceveranno una remunerazione del 5,7% circa), mentre tutti i comparables distribuiranno cedole prossime al 5%.

## Plus e Minus

**Opportunità** : - il recente piano strategico prevede una condivisione delle infrastrutture di rete con alcuni dei principali competitor sia nel fisso (con Open Fiber) che nel mobile (con Vodafone) che dovrebbe contribuire alla riduzione dei costi

**Rischi** : - riduzione dei margini nel mobile a seguito della concorrenza di Iliad che ha portato ad forte riduzione dei prezzi

## Ipotesi Valutazione e Sensitivity Analysis

Nell'applicazione del metodo dei flussi di cassa scontati e dell'Economic Value Added si sono ipotizzati:

- una crescita dei ricavi negativa nel 2019 (-1%) che si stabilizza l'anno seguente e torna positiva dal 2021 (prima a +0,5% poi +1%);
- margini stabili al 40,5% su tutto il periodo di previsione;
- un ROI di lungo periodo del 7,9%.

Infine si prevedono: un tax rate al 37,5%, un costo del debito medio al 5,25% ed un payout in progressiva crescita fino al 50%.

I risultati del modello convergono su un valore per azione di 0,61 Euro che tende a crescere (ridursi) di 0,07 Euro per ogni punto in più (in meno) del margine sulle vendite come mostrato nella figura seguente.

