

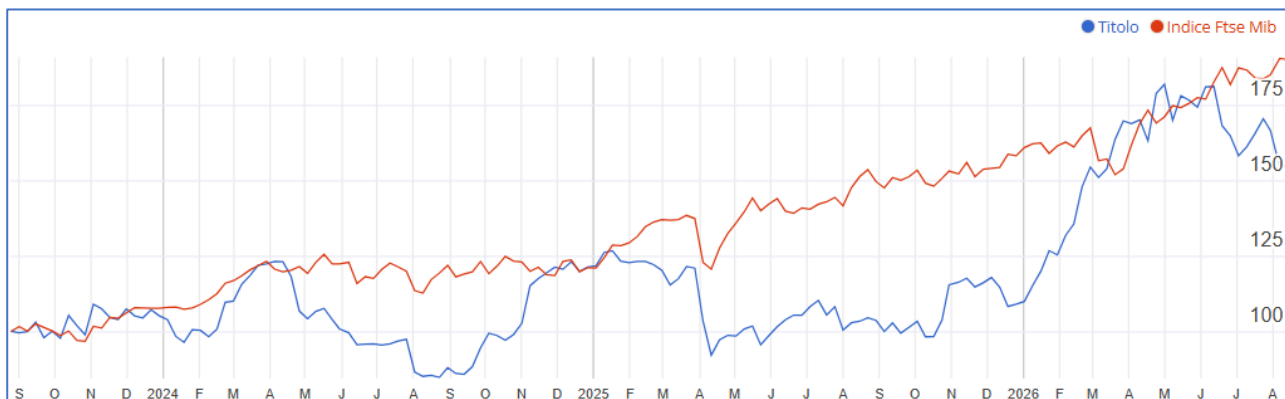
Analisi Tenaris

Dati Societari	Pagella
Azioni in circolazione: 1071,995 mln.	Redditività : ★★★★★
Capitalizzazione: 24.891,72 mln. EURO	Solidità : ★★★★★
	Crescita : ★
	Rischio : ★★★★★
	Rating : HOLD

Profilo Societario

Tenaris S.A. è una holding internazionale con impianti produttivi situati in Messico, Argentina, Colombia, Stati Uniti e Guatemala, specializzata nella produzione di acciaio. L'azienda fornisce barre d'acciaio arrotondate e prodotti in acciaio piatto destinati all'industria delle tubazioni. Il suo principale ambito operativo è il segmento Tubi, che comprende la produzione e la vendita di tubi in acciaio saldati e senza saldatura, oltre a servizi correlati, con particolare attenzione al settore petrolifero e del gas. I tubi prodotti sono impiegati nelle operazioni di perforazione per l'estrazione petrolifera e in altre applicazioni industriali legate alla trasformazione dell'acciaio. Tenaris ha una presenza globale in aree come Nord America, Sud America, Europa, Medio Oriente, Africa e Asia-Pacifico. La gamma di prodotti e servizi offerti include tubi per perforazioni petrolifere, Collegamenti Premium, Rig Direct, tubi lineari per applicazioni offshore e onshore, soluzioni per la lavorazione degli idrocarburi, generazione di energia, Sucker Rods, tubi a spirale e applicazioni industriali, meccaniche e automobilistiche

Andamento titolo



Le azioni Tenaris fanno parte del paniere FTSE Mib e rientrano nel segmento Blue Chips.

Tenaris mostra una rischiosità in linea con quella del mercato (beta prossimo a 1) che riflette da un lato la

Evaluation.it S.r.l. Via del Casalino, 18 24121 Bergamo

www.evaluation.it - info@evaluation.it

ciclicità del business e dall'altro la diversificazione geografica delle attività.

Negli ultimi 3 anni il titolo Tenaris ha registrato una performance positiva (+55,1%) ma inferiore al +90% dell'indice FTSE Mib; il titolo ha toccato un primo massimo ad aprile 2024, seguito da una fase negativa di circa 4 mesi ed un nuovo trend rialzista, proseguito fino ad inizio 2025. Dopo un brusco stop ad aprile dello stesso anno ed una fase laterale proseguita fino ad ottobre, è iniziato un forte impulso rialzista che ha portato ad un sostanziale raddoppio delle quotazioni in poco più di 7 mesi (massimi di maggio 2026) da allora il trend sembra essersi nuovamente invertito, orientandosi al ribasso.

Dati Finanziari

Voci di bilancio	2023	var %	2024	var %	2025
Totale Ricavi	14.868,86	-15,77	12.523,93	-4,33	11.981,16
Margine Operativo Lordo	4.864,92	-37,27	3.051,70	-4,99	2.899,39
Ebitda margin	32,72	----	24,37	----	24,20
Risultato Operativo	4.316,41	-43,96	2.418,85	-5,61	2.283,22
Ebit Margin	29,03	----	19,31	----	19,06
Risultato Ante Imposte	4.632,79	-44,82	2.556,45	-3,23	2.473,90
Ebt Margin	31,16	----	20,41	----	20,65
Risultato Netto	3.957,83	-47,53	2.076,77	-4,98	1.973,28
E-Margin	26,62	----	16,58	----	16,47
PFN (Cassa)	-3.287,80	5,36	-3.464,18	-8,24	-3.178,72
Patrimonio Netto	17.030,44	-1,27	16.813,84	0,09	16.829,07

Voci di bilancio	2023	var %	2024	var %	2025
Capitale Investito	13.742,64	-2,86	13.349,65	2,25	13.650,34
ROE	23,24	----	12,35	----	11,73
ROI	31,41	----	18,12	----	16,73

Commento ai dati di bilancio

Nel triennio 2023-2025 Tenaris ha registrato una diminuzione del fatturato del 19,4% mentre il margine operativo lordo è sceso del 40,4% a seguito di una flessione di oltre 8 punti dell'Ebitda margin; quasi dimezzato a 2283,2 milioni il risultato operativo (-47,1%) mentre il risultato netto passa da 3957,8 a 1973,3 milioni (-50,1%). In forte calo gli indicatori di redditività: con il Roe all'11,7% (-11,5 punti) e il Roi a 16,7% (-14,7 punti). Dal punto di vista patrimoniale si rileva una disponibilità finanziaria netta di circa 3180 milioni in calo di circa 110 milioni nel triennio.

Ultimi Sviluppi : nel primo semestre 2026 i ricavi sono aumentati dell'1% a 6,07 miliardi di Usd, l'Ebitda è sceso del 3% a 1,38 miliardi di Usd mentre il risultato operativo è passato da 1132,6 a 1077,9 milioni (-4,8%) e l'utile netto è rimasto sostanzialmente invariato a 1,06 miliardi. Dal punto di vista patrimoniale la disponibilità di cassa netta è scesa a 3,56 miliardi di Usd da 3,73 miliardi di un anno prima.

Comparables

Azienda	P/E	P/BV	Dividend Yield %
Tenaris	14,33	1,65	4,45%
Vallourec	12,74	1,49	9,35%
Tubacex	neg	1,28	1,62%
Baker Hughes	24,93	2,80	1,42%

Commento : nella comparazione con le principali aziende europee quotate operanti nel settore della produzione di tubi in acciaio Tenaris risulta nella media sulla base del rapporto Price/Earnings (Prezzo/Utili) e nella fascia medio alta se si considera il Price/Book Value (Prezzo/Valore Contabile). Il rendimento da dividendi, superiore al 4%, è secondo solo a quello di Vallourec.

Plus e Minus

Opportunità : - transizione energetica come driver ibrido: crescente domanda di tubi per progetti CCUS (cattura CO₂), idrogeno e geotermia, dove Tenaris può sfruttare know-how metallurgico esistente per diversificare oltre l'oil & gas tradizionale.

- consolidamento competitivo: la solidità di bilancio consente acquisizioni mirate di capacità produttiva o tecnologie proprietarie (rivestimenti, connessioni premium) in un settore dove diversi competitor regionali sono sotto stress finanziario.

- domanda strutturale da shale gas/LNG: gli investimenti in gas naturale liquefatto e shale, in particolare in Nord e Sud America, restano un bacino di domanda relativamente resiliente anche in scenari di prezzo del petrolio più bassi.

Rischi : - instabilità geopolitica in Medio Oriente: non solo lo Stretto di Hormuz, ma l'intera area resta un rischio sistemico ricorrente per logistica, sicurezza degli impianti e domanda regionale.

- volatilità dei prezzi energetici: un calo prolungato del prezzo del petrolio ridurrebbe strutturalmente il capex dei clienti E&P, comprimendo sia volumi che pricing dei tubi OCTG.

- pressione competitiva su prezzi: produttori a basso costo (in particolare asiatici) e overcapacity in alcune regioni possono comprimere ulteriormente i margini, come già visibile nel trend 2025-2026.

- rischio dazi e protezionismo commerciale: il settore siderurgico è storicamente soggetto a misure antidumping e tariffe (specialmente USA), che possono alterare rapidamente flussi commerciali e competitività relativa.

- transizione energetica come rischio strutturale di lungo periodo: se accelerasse più del previsto, ridurrebbe il mercato indirizzabile storico (oil & gas), obbligando a una riconversione di portafoglio più rapida di quanto pianificato.

Ipotesi Valutazione e Sensitivity Analysis

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

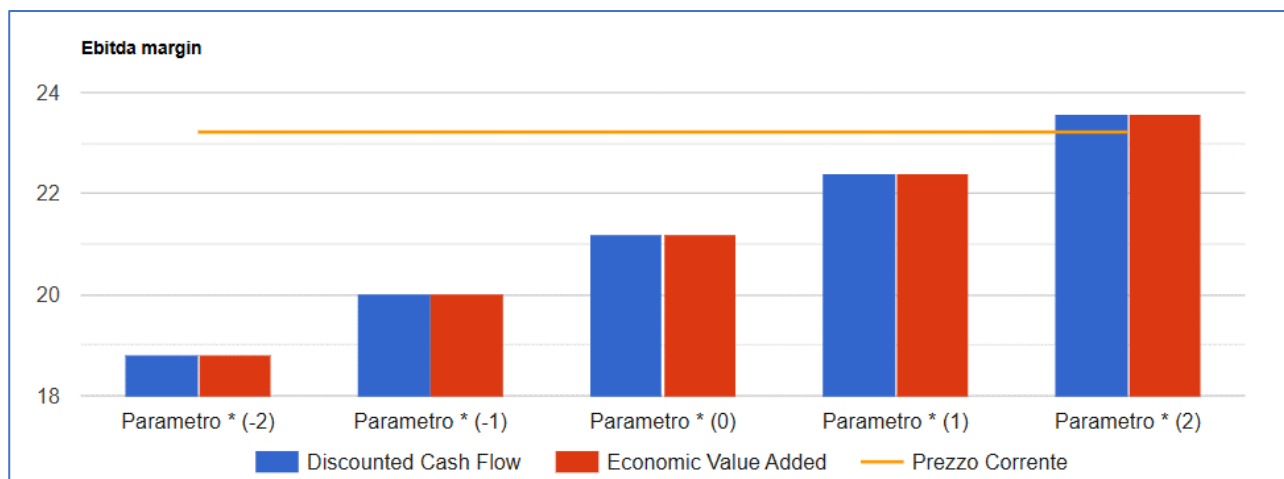
- una crescita dei ricavi all'1% nel 2026 che sale al 4% nel 2027 per ritornare gradualmente al 2% di lungo periodo;

- Ebitda margin in crescita fino al 24% nel 2028 ed anni successivi;

- una redditività operativa (ROI) di lungo periodo al 17,3%.

Infine si prevede un tax rate stabile al 21% su tutto il periodo di previsione ed un payout in crescita al 68%.

I risultati del modello convergono su un valore per azione di circa 21,2 Euro che tende a crescere (ridursi) di 1,2 Euro per ogni punto in più (in meno) del margine sulle vendite come mostrato nella figura seguente.



DISCLAIMER

Questa pubblicazione (la "Pubblicazione") è stata preparata da Claudio Guerrini (l'"Autore") con l'ausilio del software Step 3+, sviluppato da Evaluation.it Srl, e con il supporto di sistemi di Intelligenza Artificiale (IA) per l'elaborazione testuale e la sintesi preliminare di alcune sezioni informative qualitative (quali la sezione Plus e Minus).

La Pubblicazione è stata elaborata in maniera autonoma e indipendente e senza la collaborazione della società oggetto di analisi (la "Società") o di altra società alla medesima legata da rapporti di partecipazione o controllo. La Pubblicazione ha scopo meramente informativo e, pertanto (i) non rappresenta, né può essere interpretata come, un'offerta o una sollecitazione ad acquistare, sottoscrivere o vendere prodotti o strumenti finanziari emessi o che saranno emessi dalla Società, o ad eseguire altre operazioni relative a tali prodotti o strumenti e (ii) non deve in alcun modo essere considerata idonea a sostituirsi all'autonomo giudizio di investimento dei potenziali destinatari.

Questa Pubblicazione è destinata alla distribuzione ed all'uso esclusivo delle persone che sono controparti ammissibili o clienti professionali, vale a dire persone che hanno esperienza professionale in investimenti, che sono persone autorizzate o persone esenti ai sensi del Financial Services and Markets Act 2000 e COBS 4.12 del New Conduct of Business Sourcebook del FCA. Per i residenti in Italia, questo documento è destinato alla distribuzione solo presso i clienti professionali e le controparti qualificate come definite nel Regolamento Consob n. 16190 del 29 ottobre 2007 e successive modificazioni ed integrazioni. Né Evaluation.it Srl, né alcuno dei suoi soci o dipendenti, ivi incluso l'Autore, garantiscono alcun risultato specifico per quanto riguarda le informazioni contenute nella presente Pubblicazione e declinano pertanto ogni responsabilità, diretta o indiretta, per gli eventuali danni, perdite, costi, spese o minori guadagni derivanti o comunque connessi con i contenuti della medesima. Ogni decisione di investimento/disinvestimento è di esclusiva responsabilità della parte destinataria della Pubblicazione, che è tenuta a svolgere autonome valutazioni sulla Società e sugli strumenti finanziari a cui è fatto riferimento nella Pubblicazione e ad assumere le proprie decisioni di investimento in modo autonomo e senza fare indebito affidamento sui contenuti della Pubblicazione.

Le informazioni, le stime e le opinioni contenute nella presente Pubblicazione si basano su informazioni messe a disposizione del pubblico dalla Società (bilanci annuali e infrannuali, comunicati stampa, presentazioni aziendali, documento di ammissione) o altrimenti disponibili al pubblico in quanto elaborate da siti di informazione finanziaria o dalla stampa periodica. Nonostante Evaluation.it Srl ritenga che tali fonti siano attendibili, essa non si assume alcuna responsabilità per quanto riguarda la completezza, accuratezza o l'esattezza di tali informazioni e fonti.

Le informazioni, le stime e le opinioni contenute nel presente documento si riferiscono alla data della Pubblicazione e non vi è alcuna garanzia che i risultati e le performance future della Società siano coerenti con tali informazioni, stime e opinioni. Evaluation.it Srl non ha alcun obbligo di aggiornare o modificare la presente Pubblicazione, né di dare avviso del suo eventuale ritiro. Inoltre, le informazioni, le stime e le opinioni espresse in questa Pubblicazione possono essere soggette a modifiche e/o aggiornamenti, sulla base delle informazioni nuove e/o ulteriori disponibili, senza che ne sia dato avviso ai destinatari. Né la presente Pubblicazione, né alcuna copia di essa, possono essere riprodotti, direttamente o indirettamente, né distribuiti a terzi. Evaluation.it Srl ha ultimato la Pubblicazione alla data indicata nell'intestazione del presente documento. La Pubblicazione potrà essere oggetto di aggiornamento periodico, con una frequenza che dipenderà dal verificarsi di circostanze di fatto rilevanti (eventi societari, modifiche normative e regolamentari ecc.).

CERTIFICAZIONI DELL'AUTORE

L'Autore che ha predisposto la Pubblicazione, il cui nome è riportato nell'intestazione del presente documento, dichiara che:

- a) le opinioni espresse sulla Società riflettono accuratamente la sua opinione personale, obiettiva ed indipendente;
- b) non è previsto alcun compenso diretto o indiretto in cambio delle opinioni ivi espresse;
- c) né l'Autore né qualsiasi altra persona della sua famiglia operano come funzionari, direttori o membri del Consiglio d'Amministrazione della Società;
- d) l'Autore non riceve bonus, stipendi o qualsiasi altra forma di compensazione basati su specifiche operazioni di investment banking.
- e) laddove la Pubblicazione contenga sezioni testuali generate o sintetizzate tramite strumenti di Intelligenza Artificiale, l'Autore ne ha verificato preventivamente la coerenza logica, la conformità ai dati pubblici e l'allineamento con il proprio giudizio professionale, assumendone la piena responsabilità editoriale.

NOTE METODOLOGICHE

I Valori (o fair value) comunicati nella Pubblicazione sono basati sui metodi "discounted cash flow" ed "economic value added" nel caso di società industriali e di servizi ed "excess return" e "dividend discount model" per le società bancarie e assicurative. Qualsiasi sia il metodo di valutazione, si sottolinea che vi è il rischio concreto che il prezzo del titolo non si adegui al valore ipotizzato nella ricerca. I principali fattori di rischio includono imprevisti cambiamenti nell'andamento generale dell'economia, dei mercati finanziari e nello scenario competitivo e nel livello della domanda per i prodotti della Società. Tali cambiamenti possono essere comportati, a titolo di esempio, da cambiamenti nei valori sociali, cambiamenti nei livelli di tassazione, dei tassi di cambio valute o nella regolamentazione. Tutti i prezzi sono riportati come prezzi di chiusura di mercato se non indicato diversamente.

RATING STOCK

I giudizi di "Strong Buy", "Buy", "Hold", "Reduce" e "Sell" si basano sul rapporto tra Valore risultante dall'analisi (V) e Prezzo di mercato del titolo (P) alla data di valutazione (indicata nell'intestazione di questa Pubblicazione). I rating azionari e le valutazioni sono emessi in termini assoluti, non relativi alla performance del mercato.

Casi possibili:

- **STRONG BUY:** rapporto $V/P > 1,4$;
- **BUY:** rapporto V/P compreso tra 1,15 e 1,4;
- **HOLD:** rapporto V/P compreso tra 0,85 e 1,15;
- **REDUCE:** rapporto V/P compreso tra 0,6 e 0,85;
- **SELL:** rapporto $V/P < 0,6$;

Il prezzo delle azioni indicato è il prezzo di riferimento del primo giorno di mercato aperto antecedente alla data dell'analisi indicata nell'intestazione di questa Pubblicazione.