

Con le assemblee di aprile decolla il nuovo gigante derivante dalla fusione con TIM. Nel 2004 il debito è stato ridotto; mentre i dividendi sono cresciuti. Vendita di assets non strategici, espansione in Brasile e Turchia. Arriva la Ip-Tv, concorrente di Fastweb. E in borsa...



Da sinistra Marco Tronchetti Provera, Marco De Benedetti (futuro a.d. Telecom) e Riccardo Ruggiero (Telecom Italia)

Debutta superTelecom con target 3,5 Euro

All'interno di uno scenario macroeconomico domestico non propriamente dinamico ed alle prese con la crisi industriale e finanziaria di alcuni nomi storici del nostro listino azionario come, ad esempio, Fiat ed Alitalia, si conferma invece in buona salute il comparto delle telecomunicazioni.

In particolare, la "superTelecom" che nascerà dalla fusione per incorporazione di TIM in Telecom Italia (ratificata dalle assemblee del 5-6 aprile) continua ad evidenziare **ottimi risultati di bilancio** ed un **management collaudato** ed orientato alla "creazione di valore" per gli azionisti. Nel dettaglio, i risultati di Telecom Italia per l'anno 2004 hanno registrato un incremento del fatturato del 4,9% a 31,3 miliardi di rispetto all'esercizio precedente ed un aumento dell'Ebitda (margine operativo lordo) del 4,4%. A livello di utile netto, il risultato, invece, a 781 milioni, si è collocato leggermen-

te al di sotto delle attese di mercato, compensato tuttavia dalla performance brillante della incorporanda TIM grazie soprattutto alla componente straordinaria rappresentata dall'annullamento delle commissioni erariali per l'esercizio dell'attività. Da segnalare è inoltre l'ottimo andamento del numero di abbonati Adsl (banda larga) arrivati oltre la soglia dei quattro milioni ed il forte recupero delle attività estere, soprattutto brasiliane (con una quota di mercato che ha superato il 20% dell'utenza complessiva).

La conseguenza naturale degli ottimi flussi di cassa generati si è concretizzata in un **incremento dei dividendi**, pari rispettivamente al 5% per Telecom Italia (0,1093 Euro per le ordinarie e 0,1203 per le risparmio) e addirittura al 10% per TIM ante fusione (0,2825 alle ordinarie e 0,2945 alle risparmio); cedole in pagamento dal 21 aprile.

CREDITI CARTOLARIZZATI

Anche per quanto riguarda l'indebitamento di fine 2004, Telecom Italia ha evidenziato un **netto miglioramento dell'esposizione** con una riduzione del debito netto di circa 3,8 miliardi, portando l'ammontare totale a quota 29,5 miliardi rispetto ai 33,3 di fine 2003. Questo risultato è stato raggiunto anche grazie ad un' incisiva ed opportuna politica di cartolarizzazione dei crediti e sta continuando a migliorare, in questo primo scorcio del 2005, grazie alla conversione di una parte del prestito obbligazionario convertibile in circolazione e alla **vendita di alcuni assets minori**, tra i quali spicca la **cessione di Finsiel** al gruppo guidato da Alberto Tripi per 165 milioni.

Al di là dei risultati a consuntivo per l'anno appena trascorso, è interessante sottolineare i punti più rilevanti emersi nella

TITOLO - PAESE	PREZZO 28/02/2005	MAX	MIN	EPS 04	EPS 05	EPS 06	P/E 04	P/E 05	P/E 06	DIVIDENDYIELD LORDO 04	BETA vs listini naz.
		52 SETT									
BT GROUP - Gran Bretagna	208,5	217,75	166,25	19,850	18,050	18,699	10,61	11,63	11,23	4,38%	0,99
DEUTSCHE TELEKOM - Germania	15,75	16,89	12,70	0,736	0,773	0,961	21,54	20,50	16,49	3,91%	0,70
FRANCE TELECOM - Francia	22,8	24,99	18,01	1,140	1,744	2,024	20,28	13,26	11,42	2,08%	0,74
KPN - Olanda	7,31	7,53	5,80	0,630	0,513	0,554	11,22	13,78	12,74	4,95%	0,62
SWISSCOM - Svizzera	456,5	470	382,5	25,996	32,263	34,194	17,59	14,17	13,37	2,84%	0,61
TELECOM ITALIA - Italia	2,936	3,19	2,325	0,048	0,155	0,178	61,20	18,95	16,52	3,72%	0,93
TELEFONICA - Spagna	13,90	14,61	11,11	0,580	0,839	0,995	24,17	16,71	14,08	1,64%	1,21
TELIASONERA - Svezia	41,1	43,2	29,5	2,772	3,016	3,332	14,79	13,59	12,30	2,93%	1,00

LEGENDA - Max = valore massimo del titolo ad un anno; Min = valore minimo del titolo ad un anno; EPS (Earning per share) = utile per azione = utilizzano gli utili stimati per gli anni 2003 e 2004; P/E (Price/earning) = prezzo/utile = utilizzano gli utili stimati per gli anni 2003 e 2004; Beta = misura del rischio sistematico: se > 1 il titolo è speculativo, se = 1 il titolo si comporta come il mercato, se < 1 il titolo si muove meno del mercato.
Fonte elaborazione Bank Insinger de Beaufort su dati consensus IBES.

Otto Eurogiganti del telefono "integrato" a confronto

successiva *conference call* del presidente **Marco Tronchetti Provera** con gli analisti finanziari. A tal proposito, relativamente alla sostenibilità della politica di distribuzione del dividendo, si è ribadita la convinzione che l'ammontare distribuito verrà considerato quale livello minimo anche per i futuri esercizi. Per quanto riguarda invece l'indebitamento del gruppo post fusione, il *management* è apparso fiducioso e ottimista su un rientro del debito più rapido di quanto previsto inizialmente grazie ad altre dismissioni di asset *non core*, nuove cartolarizzazioni e ulteriore conversione dei bond ex-Olivetti ancora in circolazione sul mercato.

Proprio in tema di probabili cessioni non strategiche, le indiziate principali sono costituite dalle controllate in **Grecia, Perù e Bolivia**. Sulle strategie legate invece ad eventuali acquisizioni estere, il loro impatto dovrebbe essere limitato ed orientarsi prevalentemente verso il comparto della banda larga in Europa. In particolare, l'interesse di Telecom Italia si potrebbe rivolgere verso paesi come la **Germania** e la **Francia**, dove l'obiettivo, secondo alcuni *rumour* borsistici, potrebbe essere il business di Tiscali. Fuori dall'Europa occidentale, un mercato di sicuro interesse è quello turco, dove Telecom Italia sarà chiamata a partecipare al processo di privatizzazione dell'operatore locale **Turk Telecom**. Anche in Brasile, considerando il successo delle attività mobili di TIM con un numero di utenti

pari a circa quattordici milioni, si potrebbero concretizzare operazioni straordinarie, soprattutto per salire al 37% in **Brasil Telecom**, dopo lo "sblocco" della vicenda Citigroup-Opportunity.

QUOTA DI MERCATO-ITALIA AL 72%

Riguardo il business domestico, nel comparto della telefonia fissa Telecom Italia ha dimostrato di saper gestire lo scenario competitivo, mantenendo sostanzialmente stabile la sua quota di mercato intorno al 72%. A livello di volatilità dei ricavi, la tendenza di implementare l'offerta di abbonamenti *flat* (teleconomy) riduce inoltre l'impatto di eventuali variazioni delle tariffe imposte dall'Authority. In forte espansione è l'offerta Adsl con una crescita eccezionale ed una *market share* del 66%, destinata a migliorare se si considerano i dati dei primi due mesi dell'anno che hanno evidenziato una quota vicina al 90% dei nuovi contratti. Nel primo semestre dell'anno, dovrebbe infine vedere la luce la Ip-Tv e cioè l'offerta "Triple play" (telefono, televisione e Internet) analoga al pacchetto offerto da Fastweb e dai principali operatori integrati europei ed americani. Il progetto prevede appunto l'integrazione in un unico *set-top box* dell'offerta digitale terrestre e di quella via Adsl, da lanciare prima in quattro città e successivamente estendersi fino a oltre venti prima della fine dell'anno in corso.

I fondamentali attuali e prospettici giustificerebbero quindi il **premio** implicito delle quotazioni di Telecom Italia rispetto ai principali com-

petitor europei (vedi tabella), anche se a livello di multipli borsistici, società come l'olandese **Kpn** o **France Telecom** appaiono più a buon mercato, così come la tedesca **Deutsche Telekom** sembra favorita dagli alti tassi di crescita e dal ritorno alla distribuzione del dividendo, dopo la sbornia delle aste Umts. Non a caso abbiamo citato tutti operatori telefonici integrati poiché la convergenza fisso-mobile (ed eventualmente Internet) presenta dei vantaggi sia in termini di riduzione dei costi (minori investimenti e minori spese di gestione convogliando tutto il traffico su una stessa rete Ip) che di ricavi (grazie anche alla riduzione del *churn rate*, tasso di infedeltà degli utenti).

Tornando a Telecom Italia, è per questa ragione che l'attenzione degli investitori si sposterà sulla presentazione dell'8 aprile (il "Telecom Day"), dove il management fornirà gli opportuni chiarimenti per rendere visibili e valutabili i vantaggi dell'integrazione della telefonia mobile anche dal punto di vista industriale, dopo che il mercato ha già dato il proprio favorevole verdetto sulle finalità finanziarie dell'operazione di fusione. Se le sinergie verranno ritenute congrue e concretizzabili, **il prezzo-obiettivo della nuova SuperTelecom potrebbe proiettarsi verso i 3,5 Euro**, livello che alcune banche d'affari italiane ed estere stimano come "target price" per i prossimi dodici mesi. €

DI PATRIZIO PAZZAGLIA