

LA PROSPETTIVA

Lo spezzatino di Telecom può arrivare a valere 0,85 euro ad azione

Antonella Olivieri — a pag. 3

Ecco quanto può valere il gruppo a pezzi

Le stime

Intermonte arriva a stimare un prezzo per azione massimo di 0,85 euro

Antonella Olivieri

Il valore di una società lo si scopre meglio quando la sia fa a pezzi, finanziariamente parlando. Nel caso di Telecom gli analisti stanno cominciando a esercitarsi sulla “somma delle parti”, che è un calcolo che normalmente si fa in presenza di una holding con diverse attività nel portafoglio. Ora Telecom è un gruppo di telecomunicazioni “verticalmente integrato”, dove tutte le attività sono legate al settore. Un operatore finanziario guadagna se compra a un prezzo e rivende a un prezzo più alto: in alcuni casi la via più spedita per farlo è lo spacchettamento delle diverse attività se queste possono essere valorizzate a multipli più alti di quelli del conglomerato. Nel caso di Telecom non sarebbe però ipotizzabile una vendita al miglior offerente dei suoi asset, visto che molti asset sono tute-

lati dal golden power e in teoria, quindi, potrebbero avere come unico compratore lo Stato.

Una valutazione, uscita ieri, delle parti che compongono Telecom è arrivata da **Intermonte**. Gli analisti della Sim milanese, utilizzando il metodo dei flussi di cassa attualizzati e applicando multipli conservativi per i singoli subsettori, arriva a stimare un enterprise value - equity più debito - di 22,5 miliardi per tutte le attività domestiche della compagnia. Si sale a

25,5 miliardi a livello di gruppo, considerando anche la quota in Tim Brasil (66,6%) che vale - ai prezzi di Borsa attuali - poco più di 3 miliardi.

Sottratto il debito e la partecipazione in Inwit - nella società delle torri mobili la quota in trasparenza è del 15,4% e in Borsa vale circa 1,5 miliardi - si scende a un equity value di circa 11,8 miliardi, vale a dire 1 miliardo in più di quello che Kkr, in via preliminare, sarebbe disposta a mettere sul piatto. A questa valutazione - cui si arriva con la somma delle parti degli asset a oggi - corrisponderebbe un prezzo di 0,55 euro per azione rispetto al prezzo d'Opa indicativo formulato dal fondo Usa di 0,505 euro.

In altre parole, seguendo questi calcoli, 0,55 euro ad azione potrebbe essere considerata la valutazione

“piena” del titolo Telecom a oggi. Un prezzo che sarebbe comunque inferiore a quanto pagato dai due principali azionisti - Cdp e Vivendi - per costruire le loro posizioni. I francesi, che hanno quasi il 24% del capitale ordinario, hanno comprato a prezzo medio di 1,07 euro per azione e nel bilancio 2020 avevano incarico i titoli a 83 centesimi. Cdp ha speso 0,65-0,70 euro per mettere assieme quasi il 10%, sempre del capitale ordinario. Nessuno dei due avrebbe convenienza economica a consegnare le azioni in Opa a 50 centesimi. Anche per questo, se l'operazione andrà avanti, gli analisti pensano che il prezzo dovrà essere rialzato.

Il report di **Intermonte** arriva a una valutazione di 0,85 euro, considerando le sinergie derivanti dalla possibilità di realizzare la “rete unica” (l'integrazione con Open Fiber), i benefici dell'acquisizione delle attività mobili di Oi in Brasile, una valorizzazione più allineata al settore per i data center. Chi lancia un'Opa, tanto più se si

tratta di un operatore finanziario altamente sofisticato, non potrebbe però riconoscere tutti i benefici al mercato perché altrimenti non avrebbe un margine di guadagno a giustificare il proprio intervento.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

IL VALORE DEI «PEZZI»

22,5

Miliardi

Gli analisti di **Intermonte** stimano un enterprise value (equity più debito) di 22,5 miliardi per tutte le attività domestiche di Telecom.

25,5

Miliardi

La stima sale di oltre 3 miliardi se alle attività domestiche si aggiunge anche la quota in Tim Brasil (66,6%).

11,8

Miliardi

Sottraendo il debito e la partecipazione di Inwit, l'equity value scende a 11,8 miliardi.