



CRESCONO I RICAVI DELLE TELCO MONDIALI NEL 2023 E NEI PRIMI SEI MESI 2024, A TRAINARE SONO LE ASIATICHE IN EUROPA LA PRESSIONE COMPETITIVA DISINCENTIVA GLI INVESTIMENTI TIM 19^a NEL MONDO PER RICAVI, 22^a SENZA NETCO

Milano, 4 novembre 2024

L'Area Studi Mediobanca presenta l'indagine annuale sui **maggiori Gruppi mondiali e italiani nel settore delle telecomunicazioni**. Lo studio analizza i dati dei primi sei mesi 2024 e del quinquennio 2019-2023 delle **32 maggiori telco internazionali** con ricavi superiori a nove miliardi di euro ciascuna, di cui 13 hanno sede nell'Emea, 12 in Asia & Pacifico e 7 nelle Americhe. La ricerca contiene inoltre un approfondimento sulle dinamiche più recenti del mercato italiano.

La presentazione è disponibile per il download sul sito www.areastudimediobanca.com

Un comparto tra sfide e opportunità

Nel **primo semestre 2024** il **giro d'affari** aggregato delle principali telco mondiali è **cresciuto dell'1,5%** rispetto al primo semestre 2023. Le società asiatiche hanno trainato il settore con un incremento del 2,8%, grazie ai player giapponesi (+3,1%) e cinesi (+2,9%) che hanno beneficiato del rafforzamento della quota di mercato nel 5G e dell'avanzato grado di diversificazione industriale. I ricavi ICT e da servizi innovativi per i top player asiatici sviluppano già oltre il 20% dei numeri complessivi. Anche gli operatori dell'Emea sono in crescita (+1,4%), mentre le telco americane mostrano una leggera contrazione dello 0,2%.

Permangono differenze anche in termini di **redditività operativa**: il **MON** dei primi sei mesi del 2024 è cresciuto del **4,3%**, grazie all'Emea (+11,7%) e alle società cinesi (+8,2%), nonostante il -1,1% segnato dai gruppi a stelle e strisce che comunque preservano il miglior ebit margin del settore (21,0%). Le società europee hanno segnato un incremento maggiore (MON a +15,5%), determinato principalmente dalla performance di **Vmed O2 UK** (da €85 a €512mln, +501,4%, in seguito a minori ammortamenti per €396mln), **TIM** (+19,1%) e **Deutsche Telekom** (+15,1%).

Gli investimenti sono diminuiti nel complesso del -5,1%, con punte del -13,6% nelle Americhe e dell'8,6% in Europa, nonostante il Vecchio Continente sia attardato nello **sviluppo del 5G** e, più in generale, nel raggiungimento dei target di connettività del progetto "**gigabit society**" per competere sul piano internazionale. Per raggiungerli si stima siano necessari tra i €170 e i €200 mld di investimenti aggiuntivi a livello europeo entro il 2030. Secondo l'Ericsson Mobility Report, le sottoscrizioni in 5G sono salite, nel giugno 2024, a quota 1,9 miliardi a livello mondiale (pari al 22% delle sottoscrizioni mobili complessive), con 320 operatori che hanno lanciato servizi commerciali in 5G, di cui solo una sessantina in modalità 5G standalone.

La **classifica europea dei ricavi** nel primo semestre 2024 è dominata da **Deutsche Telekom** con €56,3mld (+2,3% sull'1H 2023), seguita da **Telefónica** con €20,4mld (+1,1%), **Orange** con €19,8mld (+2,5%, al netto delle attività spagnole confluite in Masorange), **Vodafone** con €18,4mld (+2,8% sul 2023, senza Spagna e Italia), **BT Group** (€11,7mld; -1,2%), **Altice** (€7,6mld; -3,8% su base pro-forma) e **TIM** (€7,1mld; +3,5%). Con l'iscrizione di NetCo tra le discontinued operations (ceduta nel luglio 2024), i ricavi dell'incumbent italiano sono trainati dalle attività in Brasile (+7,8%), mentre la domestic unit è cresciuta dell'1,6%, grazie in particolare a TIM Enterprise (+4,9%) e Sparkle (+0,4%), con TIM Consumer che chiude invariata sul semestre a raffronto.

Nel 2023, il **giro d'affari** aggregato dei **maggiori operatori mondiali** è cresciuto del **2,0%** sul 2022, con i servizi telefonici e le vendite di dispositivi entrambi in progressione dello 0,6%, compensando la riduzione del 3,9% del wholesale. Più dinamici sono risultati i ricavi da servizi

ICT (+13,4%), a conferma della centralità dei **servizi innovativi** per la crescita del settore, con particolare riferimento alle soluzioni su misura per grandi imprese, governi, carrier e PMI. Le telco asiatiche continuano a dominare, chiudendo i 12 mesi del 2023 in rialzo del +4,7%, rispetto al +0,8% segnato dall'Emea e al -0,4% delle telco americane.

La **centralità dei player asiatici** è confermata dalla presenza di quattro di essi tra i primi dieci operatori. Al primo posto per ricavi mondiali si colloca infatti la cinese **China Mobile** (€128,6mld) che scalza per la prima volta la statunitense **Verizon** (€121,2mld), a sua volta seguita dalla tedesca **Deutsche Telekom** (con €112mld, i due terzi dei quali sviluppati negli Usa dalla controllata T-Mobile) e dall'altra statunitense **AT&T** (€110,8mld), scesa dal podio dopo la cessione di WarnerMedia nell'aprile 2022.

Swisscom è in 26esima posizione con €12mld, ma dopo la finalizzazione dell'acquisizione di Vodafone Italia salirebbe in 18esima posizione con ricavi stimati in €16,7mld, superando così **TIM**. L'incumbent italiano, attualmente 19esimo, scenderebbe invece in 22esima posizione con ricavi a €13,6mld, calcolati escludendo **Sparkle** (in corso di cessione) e **NetCo**, la società che nel luglio 2024 ha ricevuto la rete fissa di TIM. Grazie al suo deconsolidamento, i debiti finanziari di TIM sono diminuiti di €13,8mld (non considerando i possibili earn-outs per €2,9mld), allineando l'incumbent italiano ai migliori livelli di leva finanziaria in Europa. Con l'operazione è previsto che TIM risparmi, inoltre, annualmente fino a €800mln di interessi passivi, su un totale di €1.991mln contabilizzati dalla società nel 2023, pari al 12,4% dei ricavi consolidati, un'incidenza inferiore solo al 15,6% segnata da Altice.

La **redditività industriale** delle telco mondiali è in lieve ripresa tra il 2019 e il 2023, con un ebit margin del 15,5% (15% nel 2019). In Europa, sul podio della redditività nel 2023 salgono: **BT Group** (ebit margin al 20,1%), **Swisscom** (19,9%) e **Deutsche Telekom** (19,5%). Tra i principali player internazionali l'indiana **Bharti Airtel** vanta i margini industriali più elevati (ebit margin al 30,4%), seguita dalla statunitense **Verizon** (22,1%) e dalla canadese **BCE** (22%). Sul fronte patrimoniale, a livello europeo la svizzera **Swisscom** ha la struttura finanziaria più solida (debiti finanziari sul capitale netto al 65,2%), con **TIM** sopra la media europea del 161,0% al 183,3% a fine dicembre 2023; tra le società con il livello patrimoniale più basso si collocano, invece, **Iliad Holding** (876,1%) e **Altice**, quest'ultima con patrimonio netto negativo.

Fotografia europea: mercato italiano e spagnolo in maggior difficoltà

Nel 2023 il settore europeo delle telco è in lieve miglioramento. Il primo mercato è quello tedesco con ricavi per €59,9mld (+1,3% sul 2022), seguito da Regno Unito (€37,7mld; +3,1%), Francia (€37,6mld; +2,5%) e Spagna (€28,3mld; -0,9%); il nostro Paese è in quinta posizione con €27,1mld, in recupero dello 0,8% sul 2022, ma la sua ampia contrazione nel quinquennio (-9,7%) rappresenta l'unico ridimensionamento tra i principali Paesi del Vecchio Continente.

Estendendo il confronto al 2010, in Italia il giro d'affari del settore ha perso **€15mld** (-3,3% medio annuo), con la rete mobile in maggior affanno (-49%) rispetto alla fissa (-20,7%). Tali dinamiche sono influenzate da numerose variabili, tra cui **gli effetti regolamentari** e le **pressioni competitive** che in Italia hanno causato una contrazione dei prezzi nei servizi telefonici pari al -14,1% rispetto al -2,2% medio europeo tra giugno 2019 e giugno 2024.

La stazionarietà delle tariffe telefoniche nel nostro Paese ha contribuito a ridurre la redditività del settore. Pur non mancando meccanismi di adeguamento al carovita, gli operatori mobili virtuali (i c.d. MVNO) e i second brand dei player infrastrutturati hanno proseguito anche nel 2023 la strategia di incrementare i volumi "dati inclusi" nelle proprie offerte a parità di tariffa o, in taluni casi, di lanciare promozioni a prezzi ulteriormente ridotti, in un contesto di continuo rialzo del volume di traffico (cresciuto, tra il 2019 e il 2023, del 248,1% nel mobile e del 124,7% nel fisso). La progressiva diffusione della banda ultra-larga sostiene invece i prezzi e i ricavi nel comparto fisso.

Anche il mercato spagnolo, sfidante e con margini strutturalmente bassi, sta cambiando: dopo la cessione di Vodafone Spain a Zegona, nel marzo 2024 si è conclusa la fusione delle attività

spagnole di Orange e Masmovil in Masorange, nuova j.v. (50:50) con ricavi pro-forma di €7,4mld.

Dal confronto tra i conti aggregati dei principali operatori italiani (rappresentanti circa il **96%** del mercato complessivo rilevato da Agcom) e dei big player con sede nell'Emea, emerge una redditività inferiore dei primi, con il divario in deciso allargamento dal 2021. Per i principali gruppi italiani il rialzo dei costi operativi, degli ammortamenti e degli interessi passivi, in un contesto di ricavi in sofferenza, hanno portato l'**ebit margin** in territorio negativo nel 2023 (-0,1% dal +12,6% nel 2019), rispetto al +16,1% segnato dalle big dell'Emea (+13,1% nel 2019). La redditività del capitale investito descrive un percorso simile, con il ROI aggregato delle telco italiane sceso dal 4,9% del 2019 allo 0,1% nel 2023 (rispetto al 7,9% dell'Emea), risultando costantemente inferiore nell'ultimo quinquennio al costo del capitale, stimato all'8,1% nel 2023. Considerando che livelli di ROI inferiori al costo del capitale disincentivano gli operatori infrastrutturati (i c.d. MNO) a realizzare nuovi investimenti, appare fondamentale sfruttare i significativi benefici offerti dall'**EU Recovery Fund** che ha destinato al settore italiano delle telecomunicazioni €49,8mld rivolti all'informatizzazione del Paese, alla digitalizzazione della Pubblica Amministrazione e allo sviluppo di reti ultra-broadband, 5G e satellitari.

I principali operatori in Italia nel primo semestre 2024 e nel 2023

Nel **primo semestre 2024** i ricavi domestici dei **principali operatori italiani** (esclusa Vodafone per l'indisponibilità delle ultime relazioni infrannuali) sono risultati in crescita (+1,9%). La telefonia fissa è cresciuta del 3,9% a/a, confermando l'andamento positivo già osservato nel 2023, mentre il comparto mobile ha proseguito il trend calante (-1%). La contrazione del fatturato è concentrata nelle divisioni mobili di **Wind Tre** (-4,5%), **TIM** (-1,8%) e **PosteMobile** (-0,6%). Continua la crescita di **Iliad Italia** (+11,3%) che si giova anche dell'apporto dei servizi di telefonia fissa lanciati nel gennaio 2022. In rialzo anche **Fastweb** (+7,1% i ricavi complessivi, +13,7% nel mobile).

Il mercato italiano delle telecomunicazioni è tra i più frammentati e competitivi del Vecchio Continente. Grazie all'integrazione di Vodafone Italia in Fastweb, il cui completamento è atteso entro il primo trimestre 2025, il numero dei player infrastrutturati attivi nel nostro Paese scenderà da cinque a quattro. A fine 2023 in Italia operavano inoltre circa 20 operatori virtuali (MVNO) nel comparto mobile, oltre a una platea ben più numerosa nella rete fissa, dove hanno fatto il loro ingresso nuovi attori tra i quali, solo più recentemente, Iliad, Sky, Aruba, Virgin e, da ultimo, Enel Fibra. Sempre in Italia, i primi segnali di **consolidamento del settore** non sono ancora paragonabili a quanto osservabile a livello internazionale. La necessità di raggiungere dimensioni adeguate per affrontare investimenti infrastrutturali di lungo periodo, unita a una redditività non sempre adeguata, sta ridefinendo i contorni del settore. Restando in Europa, basti pensare al già citato mercato spagnolo e a quello inglese, dove Vodafone e Three UK (controllata da CK Hutchison) hanno annunciato l'integrazione tra le loro attività nel Regno Unito. Le autorità europee dovrebbero agevolare i processi di integrazione, anche transfrontaliera, in risposta al sovraffollamento evidente soprattutto nel comparto mobile che conta 34 operatori infrastrutturati (rispetto ai tre negli Usa e ai quattro in Cina) e 351 MVNO (contro una settantina negli Usa e 16 in Cina).

Nel 2023 **TIM** (attività italiane) è prima per fatturato (€11,9mld; +0,5% sul 2022) davanti a **Vodafone** (€4,8mld; +0,4%), **Wind Tre** (€4,1mld; -3,4%) e **Fastweb** (€2,6mld; +6,2%), con **Iliad** in 5^a posizione (€1,1mld; +16,5%). Escludendo Iliad, Open Fiber e le società di minor dimensione, nel quinquennio 2019-2023 Fastweb è l'unica a crescere (+18,3%), mentre le Big 3 segnano contrazioni comprese tra il 14% ed il 19%, con le maggiori difficoltà concentrate nel segmento consumer. Dall'unione con Vodafone Italia, la nuova Fastweb svilupperà ricavi pro-forma pari a €7,4mld, in previsione di estrarre sinergie per €600mln annui entro il 2029, con un valore attuale netto di €5,5mld (al netto di costi straordinari di integrazione per €700mln).

In uno scenario di generale ridimensionamento dei margini, nel 2023 **Fastweb** si conferma l'operatore con l'ebit margin più elevato (8,1%) pur chiudendo in perdita l'esercizio, per la



prima volta dal 2014, a fronte principalmente della svalutazione per €93mln della partecipazione nella controllata Fastweb Air. Risulta in peggioramento la redditività di Vodafone, Wind Tre e TIM.

Le telco e la Borsa

La **capitalizzazione** aggregata dei principali operatori mondiali delle telecomunicazioni si attesta a **€1.452mld** a fine **settembre 2024**, in rialzo del 12,6% sul dicembre 2023. Le cinque società con valori di Borsa superiori ai €100mld esprimono il 50,9% della capitalizzazione complessiva: si tratta di **China Mobile** (€186,9mld), **Verizon** (€169,4mld), **AT&T** (€141,3mld), **Deutsche Tel.** (€131,9mld) e **Bharti Airtel** (€109,5mld).

Tra il dicembre 2018 e il settembre 2024 il **rendimento azionario (inclusi i dividendi)** delle telco è stato pari al **+61,6%**, inferiore al +101,5% segnato dall'indice azionario mondiale la cui performance è avvicinata solo dalle telco asiatiche (+87,1%). Seguono l'Emea con un rendimento del +51,4% (che scende a +20,1% escludendo l'outlier Deutsche Telekom) e le Americhe (+30,9%). Restringendo l'analisi al periodo dicembre 2022 - settembre 2024, all'indiana Bharti Airtel spetta la variazione più ampia (+102,3%), mentre TIM si colloca in 18ª posizione con un +15,3%.

Le richieste dei principali operatori europei

In una lettera congiunta inviata alla Commissione Europea a fine 2023, i CEO delle principali telco europee hanno chiesto alle autorità preposte di riformare l'attuale quadro regolamentare delle telecomunicazioni, al fine di favorire il **consolidamento** del settore in contrasto alla forte frammentazione del mercato (non solo in termini di marcata competizione, ma anche con riguardo all'aspetto normativo, con regole spesso differenti da Paese a Paese) e, nel contempo, di introdurre un **contributo equo e proporzionato** agli investimenti sullo sviluppo delle infrastrutture di rete da applicare alle **BigTech**, in qualità di maggiori generatori di traffico.

Media Relations

Tel. +39-02-8829 914/766

media.relations@mediobanca.com