



**LE TELCO MONDIALI: CRESCITA, CONSOLIDAMENTO E SFIDE EUROPEE
CRESCONO I RICAVI NEL 2024 E NEI PRIMI SEI MESI 2025**

**IN EUROPA LA PRESSIONE COMPETITIVA E IL QUADRO REGOLAMENTARE
LIMITANO REDDITIVITÀ E INVESTIMENTI, MA SI INTRAVEDONO SEGNALI DI
CONSOLIDAMENTO**

SENZA NETCo, TIM 20^a NEL MONDO PER RICAVI

Milano, 20 novembre 2025

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 2025 e del quinquennio 2020-2024 delle **34 maggiori telco internazionali** con ricavi superiori a nove miliardi di euro ciascuna, di cui 13 hanno sede nell'EMEA, 14 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 in continua evoluzione

Nel **primo semestre 2025** il **giro d'affari** aggregato delle principali telco mondiali è **aumentato del 2,9%** rispetto allo stesso periodo del 2024. La crescita interessa tutte le aree geografiche, ma sono i player giapponesi (+3,2%) e delle Americhe (+3,6%) a trainare il settore. Le società cinesi, pur registrando un incremento più contenuto rispetto al passato (+0,4%), migliorano la propria redditività operativa (+5,6%). In generale, le telco asiatiche e quelle statunitensi beneficiano della maggiore diffusione del 5G stand-alone e di una più ampia diversificazione industriale. Anche gli operatori dell'EMEA sono in progressione (+2,8%), sebbene la crescita dei soli player europei resti più moderata (+1,1%).

In termini di redditività operativa, il **MON** dei primi sei mesi del 2025 è cresciuto del **5,3%**, sostenuto dall'Asia & Pacifico (**+10,3%**) e dalle Americhe (**+4,0%**) che confermano il miglior ebit margin del settore (al 20,9%). L'EMEA (+1,1%) mostra dinamiche contrastanti: spiccano la sudafricana **MTN** (+61,8%, grazie a ricavi in rialzo e all'efficientamento dei costi) e l'emiratina **e&** (+15%), mentre le europee registrano una flessione complessiva del 3%.

Gli investimenti sono aumentati dell'1,8%, con punte del +12,3% per le giapponesi e del 6,6% per le statunitensi, mentre si sono contratti dello 0,4% in Europa, nonostante il Vecchio Continente sia attardato nello **sviluppo del 5G**, soprattutto in modalità stand-alone. Infatti, solo il 2% degli europei utilizza il 5G stand-alone, rispetto al 25% negli Usa e al 77% in Cina. Secondo l'Ericsson Mobility Report, le sottoscrizioni in 5G sono salite, nel settembre 2025, a quota 2,6 miliardi a livello mondiale (pari al 32% delle sottoscrizioni mobili complessive), con 349 operatori che hanno lanciato servizi commerciali in 5G, di cui solo una settantina in modalità 5G stand-alone.

La classifica europea dei ricavi nel primo semestre 2025 vede prevalere **Deutsche Telekom** con €58,4mld (+3,7% sull'1H 2024), seguita da **Orange** con €19,9mld (+0,1%, al netto delle attività spagnole confluite in Masorange), **Vodafone** con €18,7mld (+1,7%, senza Spagna e Italia), **Telefónica** con €18mld (-3,3%), **BT Group** (€11,4mld; -2,0%), **Swisscom** (€7,9mld dopo l'acquisizione di Vodafone Italia; -2,3%), **Altice** (€6,9mld; -5,3% su base pro-forma) e **TIM** (€6,6mld; +2,7%).

Nel 2024, il **giro d'affari** aggregato dei maggiori operatori mondiali è cresciuto del **2,2%** sul 2023, con i ricavi da servizi in progressione dell'1,4% e il wholesale dell'1,8%, mentre le vendite di dispositivi sono aumentate dello 0,9%. Più dinamici sono risultati i ricavi da ICT (+5,4%), 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 distinguersi, chiudendo i 12 mesi del 2024 in rialzo del +3,8%, rispetto al +1,5% dell'EMEA e al +0,8% segnato dalle telco americane.

La **rilevanza dell'Asia & Pacifico** è confermata dalla presenza di quattro player asiatici tra i primi dieci operatori. Al primo posto per ricavi mondiali si colloca la cinese **China Mobile** (€137,2mld) seguita dalle statunitensi **Verizon** (€129,7mld) e **AT&T** (€117,8mld) e da **Deutsche Telekom** (€115,8mld, i due terzi dei quali sviluppati negli Usa). **Swisscom** è 27esima con €11,7mld, ma con l'acquisizione di Vodafone Italia salirebbe a €15,4mld, scalzando **TIM** dalla 20esima posizione.

Grazie alla cessione di **NetCo**, TIM ha ridotto l'indebitamento finanziario netto After Lease di €13,1mld (al netto di eventuali earn-out), raggiungendo livelli di leva tra i più competitivi in Europa. L'operazione ha inoltre consentito di allineare l'azienda alle best practices internazionali, con ricavi pro-capite pari a 608 mila euro (contro 584 mila nell'EMEA, 540 mila nelle Americhe e 447 mila in Asia & Pacifico) e indicatori di redditività operativa per addetto in linea con i principali player globali.

Nel confronto internazionale **Verizon** si distingue in entrambi gli indicatori: i ricavi della statunitense sono cresciuti del 5,1% nel quinquennio, mentre la forza lavoro è scesa da 132,2 mila dipendenti nel 2020 a 99,6 mila nel 2024, in coerenza con **l'espansione delle iniziative legate all'intelligenza artificiale e all'automazione**.

Per le principali telco internazionali l'adozione dell'AI non si limita alla riduzione dei costi, ma punta alla creazione di nuove linee di business. I ricavi ICT e da servizi innovativi rappresentano oltre il 20% dei numeri complessivi per i top player del settore. In questa direzione si muove **KT**, che già genera il 40% circa dei propri ricavi da attività extra telecomunicazioni (IT, Finanza, Real Estate, IPTV e TV satellitare). Nel 2024 la società coreana ha avviato la transizione verso un modello di **AICT company**, con l'obiettivo di integrare infrastrutture di telecomunicazione, tecnologie ICT e capacità avanzate di Intelligenza Artificiale, anche attraverso partnership globali. KT punta a triplicare entro il 2028 il contributo dell'AI/IT ai ricavi complessivi.

La **redditività industriale** delle telco mondiali è in lieve ripresa tra il 2020 e il 2024 con un ebit margin del **16,3%** (15,3% nel 2020). In Europa, sul podio della redditività nel 2024 salgono: **Deutsche Telekom** (ebit margin al 21,2%), **Swisscom** (17,4%) e **BT Group** (16,3%). Tra i principali player internazionali l'indiana **Bharti Airtel** vanta i margini industriali più elevati (ebit margin al 32,2%), seguita dall'emiratina **e&** (24,2%) e dalla statunitense **Verizon** (21,9%). Sul fronte patrimoniale, a livello europeo TIM e Vodafone riportano le strutture finanziarie più solide, segnando un rapporto tra debiti finanziari e capitale netto pari, rispettivamente, al 114,3% e al 98,6%, rispetto a una media europea del 152,2% a fine dicembre 2024. Tra le società con il livello patrimoniale più basso si colloca invece **Alfice**, con un patrimonio netto negativo. Nell'ottobre 2025 la società francese ha però ristrutturato i propri debiti finanziari, riducendo di €8,6 mld l'indebitamento del Gruppo ed estendendo le scadenze applicabili.

Il mercato europeo, tra sfide e primi segnali di consolidamento

Nel 2024 il settore europeo delle telco mostra segnali di lieve miglioramento. La Germania si conferma il primo mercato per ricavi con €61,1mld (+2,2% sul 2023), seguita da Regno Unito (€40,9mld; +1,5%), Francia (€38,1mld; +1,8%) e Spagna (€28,1mld; -0,6%). Dopo aver segnato, per la prima volta dal 2017, un marginale recupero nel 2023 (+0,8%), le telco italiane confermano il trend positivo nel 2024 (+3,4% sul 2023) spinte soprattutto dalla rete fissa (+8%), mentre il segmento mobile limita le perdite (-3,4%). L'Italia si posiziona in quinta posizione con €28mld di ricavi, ma evidenzia una dinamica negativa nel quinquennio (-2,2% sul 2020). Se si estende il confronto al 2010, il giro d'affari del settore del nostro Paese ha perso **€14mld** (-2,7% medio annuo, -4,7% la rete mobile e -1% la fissa). Questi risultati sono influenzati da numerose

variabili, tra cui le **pressioni competitive** che in Italia hanno causato una contrazione dei prezzi nei servizi telefonici del 12,7% rispetto al -3,1% medio nell'EU27 tra giugno 2021 e giugno 2025. La dinamica delle tariffe telefoniche nel nostro Paese ha contribuito a ridurre la redditività del settore. Pur non mancando meccanismi di adeguamento al caro-vita, prosegue anche nel 2024 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 2020 e il 2024, del 297,2% nel mobile e del 145,5% nel fisso). La progressiva diffusione della banda ultra-larga sostiene invece i prezzi e i ricavi nel comparto fisso.

Dal confronto tra i conti aggregati dei principali operatori italiani e dei big player dell'EMEA, emerge una redditività inferiore dei primi, con un divario che si è ampliato dal 2021. Dopo essersi portato in territorio negativo nel 2023 (-0,1%), l'**ebit margin** aggregato del settore italiano è risalito all'1,8% nel 2024 (era pari all'8,8% nel 2020), rispetto al 16,5% segnato dalle big dell'EMEA. La redditività del capitale investito descrive un percorso simile, con il ROI delle telco italiane che è migliorato dallo 0,1% del 2023 all'1,6% nel 2024 (lontano dal 4,6% del 2020) rispetto al 10,1% dell'EMEA, risultando costantemente inferiore nell'ultimo quinquennio al costo del capitale, stimato al 7,8% nel 2024. Sebbene le decisioni di investimento si basino principalmente sui rendimenti futuri attesi, livelli di ROI inferiori al costo del capitale disincentivano gli operatori infrastrutturati (i c.d. MNO) a realizzare nuovi investimenti volti allo sviluppo di reti ultra-broadband, 5G e satellitari.

Proseguono i segnali di consolidamento nel settore europeo delle telecomunicazioni. Dopo le operazioni sul mercato spagnolo - cessione di Vodafone Spain a Zegona e fusione delle attività spagnole di Orange e Masmovil in Masorange – in un contesto competitivo con margini strutturalmente bassi, nel maggio 2025 è stata costituita Vodafone Three, j.v. che raggruppa le attività di Vodafone e CK Hutchison nel Regno Unito. Nel Paese anglosassone rimangono attivi tre MNO: EE (BT Group), O2 (Vmed O2 UK) e Vodafone Three.

Le telco europee accelerano sul B2B

In un contesto di mercato sempre più competitivo e digitalizzato, le telco europee stanno ridefinendo le proprie priorità strategiche. Al centro di questa trasformazione emerge il segmento **Business-to-Business (B2B)**, riconosciuto come motore di crescita sostenibile, d'innovazione e stabilità. Negli ultimi anni, il mercato consumer ha mostrato segnali di saturazione, con margini in contrazione e una forte pressione promozionale, mentre il B2B si sta affermando come area ad alto potenziale, trainata dalla domanda di soluzioni cloud, cybersecurity, connettività avanzata e servizi digitali integrati.

I servizi ICT, cloud e di sicurezza informatica stanno progressivamente superando la connettività tradizionale in termini di valore e marginalità.

Per le principali telco europee, il peso dei ricavi B2B sul totale si attesta intorno al 20% (con BT Group al 38,5%). Spicca l'Ebitda After Lease margin di **TIM Enterprise** (21,0%), secondo solo al 40,2% di Swisscom Business. La divisione di TIM presenta una bassa esposizione alla connettività, segmento in declino, mentre il Cloud si conferma la principale linea di business e quella a maggior crescita, con ricavi da servizi in aumento del 23% a/a, anche grazie alle soluzioni fornite al Polo Strategico Nazionale.

I principali operatori in Italia nel primo semestre 2025 e nel 2024

Nel **primo semestre 2025** i ricavi domestici dei **principali operatori italiani** sono aumentati dell'1,6%. È proseguita la crescita di **Iliad Italia** (+9,2%), mentre **Wind Tre** registra un incremento del 3,8%, sostenuto dalla recente acquisizione di OpNet (wholesale) e dall'espansione di nuove linee di business quali cybersicurezza, energia e prodotti assicurativi. Mentre la domestic unit di TIM è cresciuta dell'1,6%, i ricavi complessivi del Gruppo sono invece saliti del **2,7%**, trainati dal Brasile (+4,8%) e da TIM Enterprise (+4,7%), con TIM Consumer invariata rispetto al



semestre a raffronto. Il risultato netto dell'ex incumbent, pur restando negativo, migliora sensibilmente passando da -646mln a -132mln nell'1H 2025; il recupero è proseguito nel terzo trimestre chiuso con un utile di 23 milioni.

Dopo l'acquisizione di Vodafone Italia nel dicembre 2024, **Fastweb** ha chiuso il semestre con ricavi in lieve contrazione (-0,4% su base pro-forma). L'operazione mira a generare un significativo incremento di valore grazie a economie di scala, a una struttura dei costi più efficiente e a sinergie annue stimate in circa 600mln di euro entro il 2029, con un valore attuale netto di €5,5mld (al netto di costi straordinari di integrazione). Il rafforzamento della capacità finanziaria del nuovo gruppo consentirà di sostenere investimenti rilevanti in infrastrutture e innovazione, con benefici attesi per l'intero mercato italiano.

Con questa integrazione, il numero di operatori infrastrutturati in Italia – tra i mercati più frammentati e competitivi d'Europa – si riduce a quattro. Appare fondamentale proseguire in ambito europeo il **consolidamento del settore** alla ricerca di dimensioni adeguate ad affrontare gli investimenti infrastrutturali di lungo periodo e contrastare la redditività non sempre adeguata. Restando in Europa, basti pensare a **Telefónica** che nel nuovo piano strategico ha dichiarato un taglio dei costi operativi di €2,3 miliardi entro il 2028. Attraverso operazioni strategiche nei mercati core (Germania, Brasile, Spagna, UK), finanziabili con il disimpegno dal Sudamerica (nel 2025 il Gruppo ha ceduto attività in Argentina, Perù, Ecuador e Uruguay), Telefónica può estrarre **sinergie da consolidamento** fino a €18-22 mld. 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 quattro in Cina).

Nel 2024 **TIM** (attività italiane) è prima per fatturato (€10,1mld; +1,5% sul 2023) davanti a **Vodafone** (€4,9mld; +1,2%), **Wind Tre** (€4,0mld; -2,0%), **Fastweb** (€2,8mld; +6,6%) e **Fibercop** (2,6mld), con **Iliad** in 6^a posizione (€1,2mld; +8%). Escludendo Iliad, Open Fiber e le società di minor dimensione, nel quinquennio 2020-2024 Fastweb è l'unica a crescere (+21,7%), mentre gli altri operatori sono in contrazione, con le maggiori difficoltà concentrate nel segmento consumer. Dall'unione con Vodafone Italia, la nuova Fastweb svilupperà ricavi pro-forma pari a €7,4mld, diventando market leader nella telefonia mobile e nel FTTH (Fiber To the Home).

Nel 2024 **Fastweb** si conferma l'operatore con l'ebit margin più elevato (9,1%) pur chiudendo in perdita l'esercizio, per la seconda volta dal 2014, a fronte principalmente di oneri da integrazione per 175,5mln. Risulta in miglioramento la redditività di Wind Tre e TIM.

Le telco e la Borsa

La **capitalizzazione** aggregata dei principali operatori mondiali delle telecomunicazioni si attesta a **€1.544mld** a fine **settembre 2025**, in rialzo del 4,2% sul dicembre 2024. Le cinque società con valori di Borsa superiori ai €100mld esprimono il 50,8% della capitalizzazione complessiva: si tratta di **China Mobile** (€202,8mld), **AT&T** (€171,9mld), **Verizon** (€157,7mld), **Deutsche Tel.** (€142,8mld) e **Bharti Airtel** (€107,9mld).

Tra il dicembre 2019 e il settembre 2025 il **rendimento azionario (inclusi i dividendi)** delle telco è stato pari al **+80,4%**, inferiore al +122,9% segnato dall'indice azionario mondiale. Nel periodo dicembre 2022 - settembre 2025, a **TIM** spetta la variazione più ampia (+105,9%), grazie all'ottimo rendimento nei primi 9 mesi del 2025 (+80,6%) favorito dall'ingresso di **Poste Italiane** nella compagine azionaria.

Le richieste dei principali operatori europei

In una lettera inviata nell'ottobre 2025 a Ursula von der Leyen, i CEO delle principali telco europee ricordano che la frammentazione dell'Europa e le politiche talvolta inefficaci hanno



fatto perdere la leadership nella connettività, penalizzando la competitività e la sicurezza digitale del Vecchio Continente, avvertendo che l'Europa sta perdendo importanti opportunità economiche e tecnologiche, comprese quelle legate all'IA e all'utilizzo dei dati industriali. I CEO hanno definito il prossimo Digital Networks Act un'opportunità per ripristinare sovranità, sicurezza e capacità di investimento nelle infrastrutture digitali europee. Negli ultimi dieci anni, gli operatori mobili in Europa hanno investito oltre 500 mld di euro nel roll-out del 5G, ma la mancanza di scala continua a limitare la capacità di investimento. I firmatari hanno sollecitato la Commissione ad adottare un quadro normativo lungimirante che colleghi la dimensione del mercato alla capacità di investimento e a presentare entro il 2026 un piano d'azione chiaro per accelerare gli investimenti nelle reti digitali.