

Di seguito riportiamo sintesi analisi di UBS sul terzo Q di TIM nella sintesi Italiana e nella versione integrale Inglese

Il messaggio che UBS esprime è che il miglioramento dei trend sul fatturato è sostenuto soltanto da partite non ricorrenti di natura wholesale sia sul fisso che sul mobile:

- sul fisso:

a) ci sono oltre 50mln di maggiori ricavi wholesale sulla parte di vendita di equipment dovuti ad alcuni accordi con altri operatori per la rivendita di capacità trasmissiva (per questo motivo la linea di ricavi da vendita prodotti/equipment esplode a +169% YoY)

b) a livello di ricavi da servizi il miglioramento sequenziale (da -4.8% YoY del 2Q16 a -3.6% YoY del 3Q16) è sostenuto da maggiori ricavi non caratteristici in una linea chiamata "Business Data & Other" (+53% YoY)

- sul mobile, il miglioramento rispetto al trimestre precedente della crescita del fatturato da servizi (giugno +0.7% YoY e settembre +1.1% YoY) è unicamente riconducibile al maggior fatturato wholesale da visitors (maggior traffico fatto da clienti esteri di altri operatori che utilizzano la rete Tim quando vengono in Italia), senza questo contributo il fatturato da servizi, su base retail, peggiora del -0.3% nel trimestre, in un trimestre peraltro già sostenuto dal beneficio dell'aumento prezzi di Tim Prime (circa 25€mln nel trimestre).

Tutti questi elementi non ricorrenti su fatturato secondo UBS hanno sostenuto anche l'EBITDA nel trimestre che migliorerebbe quindi più per il taglio costi che per il rilancio dei ricavi. Questa la tesi di fondo di UBS.

Alcuni punti per affrontare la dinamica degli utili sottostanti – Conference call oggi TI Q3 ha mostrato un miglioramento sequenziale su base annua i ricavi da servizi nazionale (-0,4% su base annua contro il -1,1% nel 2 ° trimestre) e un ritmo del 4% contro il consenso al margine operativo lordo nazionale, insieme a un debito netto di gruppo inferiore al previsto. Venerdì scorso, la reazione del mercato è stata negativa, anche se i risultati sono stati rilasciati a mercato aperto. Il posizionamento degli investitori in vista della divulgazione dei dati, possono spiegare una parte del movimento di prezzo delle azioni. Tuttavia, riteniamo che alcuni dei motivi dei forti movimenti può essere spiegato dalla difficile comprensione da parte degli investitori. In questa luce, si nota qui di seguito gli elementi che sarebbero degni di essere discussi durante la conference call di oggi. In particolare, i commenti di gestione circa la ricorrente o una tantum natura e la sostenibilità degli elementi sottostanti avrebbero fornito agli investitori motivi più forti per valutare la qualità delle prestazioni di base di TI in Q3.

I ricavi domestici e di tendenza EBITDA

[1] L' andamento dei ricavi da servizi su base annua fissa è migliorato a -3,6% (-4,8% nel 2 ° trimestre), tuttavia gran parte del miglioramento è stato guidato dalla linea dei ricavi alla voce 'Altro' (parte della Business & Data) crescita del ~ 53% su base annua . [2] I ricavi attrezzature fisse saltato da ~ 170% su base annua. [3] La tendenza ricavi da servizi mobili su base annua

migliorato a + 1,1% (+ 0,7% nel 2 ° trimestre), ma una gran parte del miglioramento è stato guidato da un aumento su base annua del 21% dei servizi all'ingrosso (di solito tra principalmente visitatori ricavi). Escludendo la crescita di quest'ultimo, si calcola la tendenza yoy MSR sarebbe effettivamente subire un deterioramento sequenziale in Q3 to 0.3%. Questo è particolarmente sorprendente se si considera l'ultimo trimestre ha beneficiato del lancio di TIM Prime (UBSe ~ € 25m). [4] La crescita su base annua in termini assoluti hanno contribuito da tre linee di ricavi sopra è pari a € 135 milioni. Non abbiamo la visibilità sulla redditività ad essi associata, ma sembra ragionevole ha contribuito materialmente (anche se solo in parte) ad andamento dell'EBITDA (fino su base annua di € 135 milioni in termini assoluti).

Gruppo di tendenza Working Capital

L'ND adjusted di Gruppo è stato ~ € 0,4 miliardi al di sotto del consenso. Tuttavia notiamo in Q3 TI CF è stato sostenuto da € 248m di generazione di cassa dal cambiamento WC. Guardando gli ultimi 10 anni, il cambiamento WC in Q3 tipicamente assorbe piuttosto che generare denaro.



Global Research
07 November 2016

Telecom Italia (TLIT.MI) Neutral

Points to focus on ahead of the earnings call

We note a few points worth discussing during today's management call, to provide investors stronger ground to assess the quality of TI's underlying performance

[Read the Report](#)



Giovanni Montalti, CFA, Analyst

giovanni.montalti@ubs.com

+44-20-7568 6005



Ivar Billfalk-Kelly, Analyst

ivar.billfalk-kelly@ubs.com

+44-20-7568 3240

A few points to address the underlying earnings momentum – Confcall today

TI Q3 showed a sequential yoy improvement at the Domestic Service revenues (-0.4% yoy vs -1.1% in Q2) and a 4% beat vs consensus at the Domestic EBITDA, along with a lower than expected Group Net Debt. On Friday, the stock reaction was negative, though (earnings were released at market open). Investors positioning ahead of the disclosure can explain part of the share price move. However, we believe some of the drivers of the strong operating performance may prove difficult to be interpreted by investors. In this light, we note below the elements that would be worth discussing during today's management call. In particular, management comments about the recurring or one-off nature and the sustainability of the elements below would provide investors stronger grounds to assess the quality of TI's underlying performance in Q3.

Domestic Revenues and EBITDA trend

[1] The fixed service revenues yoy trend improved to -3.6% (-4.8% in Q2) however a large part of the improvement was driven by the revenues line 'Other' (part of Business & Data) up by ~53% yoy. [2] The fixed equipment revenues jumped by ~170% yoy. [3] The mobile service revenues yoy trend improved to +1.1% (+0.7% in Q2), however a large part of the improvement was driven by a 21% yoy increase of wholesale services (usually including mainly visitors revenues). Excluding the growth of the latter, we calculate the MSR yoy trend would actually suffer a sequential deterioration in Q3 to 0.3%. This is particularly surprising considering the last quarter benefited from the launch of TIM Prime (UBSe ~€25m). [4] The yoy growth in absolute terms contributed by the three revenues lines above amounts to €135m. We do not have visibility on the related profitability, however it seems reasonable it contributed materially (although just partly) to the EBITDA performance (up yoy by €135m in absolute terms).

Group Working Capital trend

The Group ND Adjusted was ~€0.4bn below consensus. However we note in Q3 TI CF was supported by €248m of cash generation from WC change. Looking at the past 10 years, WC change in Q3 typically absorbs rather than generates cash.

Valuation: PT, SOP based, at €0.75 for ordinary and €0.60 for savings – Neutral

The stock is trading at c5.7x 2016e EV/EBITDA and at c15.0x 2016e EV/Op CF.

UBS does and seeks to do business with companies covered in its research reports. As a result, investors should be aware that the firm may have a conflict of interest that could affect the objectivity of such reports. Investors should consider research reports as only a single factor in making their investment decision. Important information including analyst certification and required disclosures regarding specific companies, derivatives or other instruments discussed in the email, is included in the relevant latest research report, attached and/or hyperlinked to this email. This email is to be read in conjunction with such information. Such reports are provided to our clients through UBS Neo, the UBS Client Portal and [UBS.com](http://www.ubs.com). You should also refer to the public disclosures website at <http://www.ubs.com/disclosures> for required disclosures regarding specific companies.

The message is subject to the Global Research Disclaimer available at <http://www.ubs.com/disclosures>.