

---

## Ei Towers, Ebitda 2012 in crescita a 88 milioni



*La società registra risultati eccellenti per il primo trimestre e tale trend si è confermato anche nei mesi successivi lasciando intravedere per fine anno ricavi superiori ai 229 milioni del 2011*

*proformato con indebitamento ridimensionato a quota 200 milioni*

---



**Maiella torre**



Maiella\_panoramica stazione1





### **Guido Barbieri: le iniziative del gruppo per il futuro**

“Continueremo a lavorare con grande celerità sul processo di integrazione, con annessa ottimizzazione dei costi e ricerca di nuove efficienze per migliorare la redditività oltretutto la solidità strutturale e tutti quegli indicatori che già oggi ci confortano”. Le nostre iniziative, puntualizza Guido Barbieri, amministratore delegato corporate-gestione di El Towers, “resteranno così focalizzate

sull'esecuzione dell'unione fra Dmt ed EI Towers che ha valenza dal primo gennaio 2012". Questa operazione, prosegue Barbieri, "ci ha permesso di unire i punti di forza delle due società citate e creare una realtà attiva in una logica di full service verso una clientela ben superiore alla somma algebrica dei due partecipanti" in quanto, prosegue l'ad corporate-gestione, "potremo agire sulla capacità di offerta delle infrastrutture, le torri, messa a punto con grande efficacia dall'incorporante Dmt, oltretutto sull'eccellenza dei servizi perseguita con forza dall'incorporata EI Towers".

Due forze che ora, con l'integrazione, "potranno amplificare il potenziale ed aggredire il mercato con maggiore determinazione considerando che il gruppo può contare sul 40% delle torri ubicate nel nostro Paese e destinate alla trasmissione dei segnali televisivi: 2.300 su un totale di 5.800". È doveroso ricordare al riguardo che, come sottolinea Barbieri, "il business di EI Towers consiste nell'offrire ospitalità, manutenzione e servizi accessori a clienti televisivi, radiofonici e telefonici nei 3.200 siti in gestione. Il network di 2.800 siti broadcasting è infatti uno strumento indispensabile per garantire la copertura dell'intera nazione ai principali clienti, mentre le circa 400 torri di telefonia sono per gli operatori del mobile un'utile appendice di copertura in aree non servite dalle reti di proprietà".

Ma c'è pure altro poiché, come ricorda Valter Gottardi, amministratore delegato business e operations di EI Towers, "il percorso di crescita potrà fare leva su almeno tre opzioni di sviluppo esogeno a partire da quella inerente la possibilità di offrire il cosiddetto full service ai clienti attuali e pure a quelli che nella seconda parte del 2012 potrebbero aggiudicarsi le frequenze all'asta per l'assegnazione di 6 frequenze in tecnologia DVB-T (digitale terrestre televisivo) con copertura nazionale".

È doveroso ricordare al riguardo che il full service permette di offrire ai clienti una serie completa di servizi quali: pianificazione, realizzazione e gestione della rete; contribuzione e distribuzione del segnale televisivo; encoding e criptaggio del segnale; garanzie sul livello di copertura della popolazione e di qualità del servizio. Opzioni di grande valenza poiché, come precisa l'amministratore delegato business e operations, "permettono al cliente, sia quello già esistente, ma che non fruisce di tali servizi, sia chi si aggiudicherà le frequenze, di ricevere la gamma completa dei servizi necessari per far giungere i contenuti ai propri utenti. E anche EI Towers avrà

importanti vantaggi economici in quanto gli investimenti per poter offrire questi servizi sono già stati effettuati, mentre ogni eventuale servizio aggiuntivo acquisito dai clienti esistenti porterà automaticamente ricavi con margine aggiuntivo superiore al margine medio”.

La seconda opportunità, non inserita nei numeri del Piano, è fornita dal Dab (Digital audio broadcasting). Anche in Italia, prosegue Gottardi, “i principali operatori radiofonici si stanno consorziando per realizzare nuove reti per la trasmissione del segnale in tecnica digitale, proprio come è avvenuto negli ultimi anni con la televisione”. E questo perché il Dab, aggiunge Gottardi, “consente con una singola rete di trasmettere la diffusione di più canali radiofonici e di eventuali applicazioni multimediali associate generando nuove opportunità di ricavi per E1 Towers.

Opportunità legate da una parte all’incremento di domanda di ospitalità e di gestione degli apparati di nuova generazione, necessari per la distribuzione del segnale radiofonico digitale, e dall’altra alla possibile domanda di servizi full service”.

L’ultima opzione esogena è “un’opportunità legata ai clienti nel campo della telefonia ed in generale nel mondo delle tlc, che oggi rappresentano circa il 10% dei Ricavi di E1 Towers. I principali operatori di telefonia mobile dovranno infatti installare gli apparati necessari per l’accesso mobile a banda larga (Lte) a seguito dell’aggiudicazione delle frequenze che necessiteranno in tempi brevi di copertura su scala nazionale. Nel contempo si stanno affacciando nuovi operatori nel segmento Wi-Max, la cui richiesta di ospitalità sulle torri potrebbe crescere nei prossimi anni”.

Vi è poi un’altra opzione di grande valenza seppur più problematica poiché, come sottolineano gli osservatori “delle citate 5.800 torri presenti in Italia, oltre 2.000 sono detenute dalla Rai; un pacchetto su cui in più occasioni la cronaca ha parlato di una possibile cessione per alleviare i malandati conti del colosso televisivo pubblico. Uno scenario che, ricordano gli analisti, “nel prossimo futuro potrebbe ripresentarsi con maggiore forza poiché i conti della Rai restano critici, e la criticità aumenta con l’aggravarsi di una crisi scivolata nella recessione, mentre il vertice indicato dall’esecutivo nei giorni scorsi dovrebbe esercitare con maggiore determinazione quel distacco dalla politica “garantito” dal Governo dei tecnici. Un contesto che assume maggiore forza se si considerano i passati del presidente e del direttore generale indicati da Monti”.



## Conto economico e dati per azione



### Dati storici



### Dati EI Towers

## Le opinioni degli analisti su EI Towers

**Mediobanca** ha avviato la copertura a marzo con outperform e ha confermato l'indicazione di acquisto dopo i risultati del primo trimestre, quando ha alzato le stime 2012 e il target da 29,5 a 32 euro in quanto "il processo di integrazione procede più veloce delle attese come emerge dal progresso dell'Ebitda, mentre i ricavi sono cresciuti più delle previsioni". Siamo positivi anche perché, aggiunge l'analista, "ci piace molto l'elevata visibilità e le potenzialità di sviluppo connesse alle assegnazioni delle nuove frequenze e alle ipotesi sulle scelte della Rai in merito alle sue 2.000 torri, i cui tempi di esecuzione potrebbero comunque essere molto lunghi".

**Equita** ripropone il buy con Target a 28 euro perché "ci piace il modello di business, che è molto solido, e apprezziamo il piano di efficientamento i cui effetti sono già emersi nel primo trimestre 2012 a pochi mesi dall'avvio dell'integrazione fra Dmt ed EI Towers". Siamo positivi anche perché il livello di indebitamento è contenuto e questo lascia spazio ad una politica di dividendi generosa supportata da una buona generazione di cassa".

**Intermonte** ha iniziato la copertura a gennaio con outperform e oggi rilancia l'indicazione di acquisto perché "apprezziamo la elevata visibilità dei flussi di ricavi ed Ebitda originati da ricavi legati a contratti pluriennali oltreché il piano di sinergie che apporterà ulteriore valore e generazione di cassa". Siamo positivi anche perché, conclude l'analista, "vediamo ulteriori potenzialità di crescita sia a seguito dell'assegnazione delle nuove frequenze sia sulle 2.000 torri della Rai, anche se tutto ciò non è stato incluso nelle nostre valutazioni".

**Kepler** ripropone il buy con target a 27 euro perché “apprezziamo l’alta visibilità di una generazione di cassa abbinata a contratti di lungo termine a clienti di elevata qualità e riteniamo che l’interesse degli investitori si rafforzerà con l’esecuzione di un piano a cui è abbinato anche un buon ritorno in termini di dividendi”. Siamo positivi anche perché, completa l’analista, “El Towers potrebbe cogliere nuove opportunità di sviluppo dopo la fase di assegnazione delle nuove frequenze”.

**Icbpi** ripropone il buy con target a 24,7 euro perché “è sottovalutata ed i risultati del primo trimestre ne evidenziano le potenzialità, mentre noi apprezziamo l’alta visibilità di un business difensivo i cui ricavi giungono da contratti a lungo termine con clienti di alta qualità”. Siamo positivi anche perché, completa l’analista, “la nuova realtà presenta interessanti potenzialità di sviluppo sia a seguito dell’assegnazione delle nuove frequenze sia della possibile messa sul mercato delle 2.000 torri della Rai”.

**Citi** inizia la copertura con neutral perché “ha una posizione dominante nel proprio settore, dove vi è un scarso livello competitivo e la presenza di barriere all’entrata, ma al contempo ha limitata possibilità di crescita organica a causa della forte regolamentazione e dalla dipendenza dal gruppo Mediaset”

**Centrobanca** ripropone il buy con target a 21,7 euro perché “vediamo leve importanti di crescita dei flussi di cassa e ci piace la buona visibilità sui flussi stessi poiché gli attuali contratti di affitto hanno una durata media di 6 anni e generano oltre il 75% dei ricavi, mentre gli affittuari core sono affidabili e rappresentano oltre il 90% dei ricavi”.

### **Inizio settimana difficile anche se persiste la sovraperformance**

*Lunedì 25 giugno si è chiuso con una perdita di oltre il 3% a 16,36 e la flessione si è riproposta nei giorni successivi portando il gap dai massimi vicino all'80 per cento*

El Towers apre la settimana con una perdita di oltre il 3% ma nella seduta di martedì 26 giugno recupera lo 0,92% per poi perdere l'1,87% nell'infraday di mercoledì dopo aver archiviato la seduta

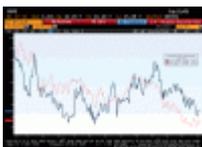
di venerdì 22 con uno scatto dell'1,99% a 16,88 euro a testimonianza dell'alta volatilità che continua a contraddistinguere la Borsa in questa fase.

Un periodo che per la verità dura da troppo tempo se solo si considera che, fatte salve poche rarità, le turbolenze provengono dal lontano 2007 e cioè dall'esplosione di quella crisi dei mutui sub-primi americani che poi ha coinvolto i mercati finanziari di tutto il globo, con annessi fallimenti di blasonate società, quali l'americana Lehman per citare la più nota, e salvataggi statali di altrettante numerose blasonate banche/assicurazioni delle economie occidentali.

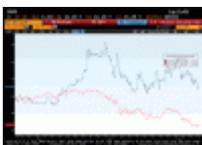
Una crisi che poi si è scaricata come un uragano sull'economia reale causando quelle turbolenze epocali che ancora imperversano per il mondo con il baricentro oggi collocato nel Vecchio Continente. E tale scenario non ha risparmiato EIT Towers, che in questi cinque anni ha subito una perdita secca del 77% sulla base delle quotazioni normalizzate per tener conto della fusione di EIT Towers in Dmt, che poi ha assunto il nome dell'incorporata (vedere servizi in pagina).

Questo anche se è doveroso ricordare che dal dicembre del 2010 le azioni del leader fra gli operatori indipendenti in Italia nella gestione delle torri di trasmissioni per tv, radio e tlc hanno sovraperformato sull'indice ITMC in misura marcata per almeno sei mesi e che tale vantaggio è stato conservato sino ad oggi grazie anche allo scatto di metà marzo 2012.

Una sovra performance che non ha intaccato le opinioni degli analisti, che all'85% mantengono l'indicazione di acquisto e nessuno suggerisce di vendere proprio per le potenzialità di rivalutazione merito anche le opzioni di crescita esogena.



12m EIT vs MIDEX



## 2y EIT vs MIBEX



## Consensus Analisti



## Consensus e Stime Analisti

### Criticità - Dal basso flottante alla sovraesposizione ad un'Italia colpita dalla recessione

El Towers è molto apprezzata dagli analisti, che a larghissima maggioranza suggeriscono di acquistarla anche se sottolineano la **sovraesposizione all'Italia**. Il nostro Paese, ricordano, è a metà del guado e la **crisi potrebbe implodere** se i partner europei non troveranno una via di uscita alle crisi in atto in molti paesi dell'area, Italia inclusa. Le nostre industrie si devono così confrontare con la recessione e ciò potrebbe riflettersi sui conti di El Towers in quanto i clienti del gestore delle torri, come i piccoli operatori televisivi, soffrono e soffrono parecchio anche perché gli inserzionisti pubblicitari si riducono sempre più e quelli che restano spesso non pagano. Un fenomeno che **intacca pure leader quali Mediaset**; un cliente molto importante che oltretutto, come sottolineano i critici, "deve confrontarsi pure con la sostenibilità stessa del modello di business delle televisioni generaliste aggredite dall'evoluzione tecnologica e dal frazionamento di un telespettatore i cui gusti variano repentinamente". E ciò va ben oltre gli effetti connessi **alle difficoltà politiche** del suo fondatore, Berlusconi, "che nei tempi migliori ha apportato non poco giovamento ai conti dell'azienda di famiglia" come ricordano gli operatori. Ci sono poi i temi del **basso flottante** e quelli della **governance**, in particolare in una visione prospettica di crescita per aggregazioni, oltreché quelli connessi con il possibile **eccesso di offerta** qualora l'azionista Falciai decida di uscire e Mediaset di alleggerire.

## **Approfondimenti - Guido Barbieri descrive un'attività ad elevata generazione di cassa**

“Il Business di EI Towers consiste nell’offrire ospitalità, manutenzione e servizi accessori a clienti televisivi, radiofonici e telefonici nei 3.200 siti in gestione. Il network, composto da 2.900 siti broadcasting, è uno strumento indispensabile per garantire la copertura dell’intera nazione ai principali clienti. Le circa 400 torri di telefonia invece sono un’utile appendice di copertura per gli operatori di telefonia mobile, in aree non servite dalle reti di proprietà”.

Mentre le torri broadcasting possono ospitare clienti di telefonia, spiega Guido Barbieri, amministratore delegato corporate-gestione di EI Towers, “non è possibile il contrario, date le dimensioni caratteristiche delle torri. La possibilità di ospitare clienti di telefonia sulle torri broadcasting permette di avere un’alta visibilità sui ricavi. Inoltre i principali contratti con i clienti televisivi hanno una durata di sei anni e incorporano una clausola di rinnovo per altri sei; i tipici contratti con gli operatori di telefonia mobile invece si estendono addirittura per nove anni con rinnovo per ulteriori sei”.

Ad aprile di quest’anno, continua Barbieri, “abbiamo rinnovato l’accordo con Telecom Italia Media Broadcasting (Gruppo Telecom Italia) per servizi di ospitalità e manutenzione per una durata di 12 anni e rinnovo per ulteriori sei. Grazie a questo rinnovo e al contratto con Mediaset (7+7 anni a partire da Luglio 2011), la durata media dei contratti con i principali clienti televisivi nazionali si sta allungando rispetto allo standard”.

Inoltre tutti i contratti sono adeguati, per la maggior parte al 100%, all’indice ufficiale di inflazione (ISTAT). Una crescita dell’inflazione, spiega l’Ad, “porta con sé automaticamente un incremento del margine operativo lordo (Ebitda), non essendo tutti i costi legati all’andamento dell’inflazione. La struttura dei costi è in gran parte fissa ed è destinata a scendere nel periodo di Piano Strategico 2012-16 grazie alle efficienze e sinergie da integrazione”.

Nel primo trimestre 2012, prosegue Barbieri, “i risultati hanno mostrato vendite e margini in crescita rispetto al dato proforma dello stesso periodo dello scorso anno, sia per l’adeguamento all’inflazione, sia come risultato delle prime efficienze operative derivanti dall’integrazione. La generazione di cassa del business risente quindi positivamente sia delle dinamiche appena

descritte (inflazione e, nello specifico, efficienze e sinergie da integrazione), sia del basso livello di investimenti, prevalentemente di manutenzione, legati alla gestione del portafoglio torri e alle attività connesse ai servizi a valore aggiunto. Il piano di azione sui costi e l'arrivo di nuovi clienti garantiranno invece la crescita dei flussi di cassa nel tempo, per la durata dei contratti”.

La forte generazione di cassa, conclude il manager, “ci permetterà, in un breve lasso di tempo, sia di ridurre l'esposizione debitoria sia potenzialmente di distribuire generosi dividendi in futuro, in assenza ovviamente di opzioni strategiche di crescita per vie esterne, acquisizioni”.



Guido Barbieri - A.D. Corporate -...

## **Approfondimenti - Valter Gottardi presenta le opportunità di crescita**

“Il Piano Strategico 2012-16 è stato illustrato al mercato finanziario il 28 luglio dello scorso anno e si basa su ipotesi di crescita organica dei ricavi (es. inflazione), oltreché di crescita incrementale derivante dalla possibilità di offrire il cosiddetto full service (ospitalità, manutenzione e servizi accessori) a nuovi clienti aggiudicatari di una frequenza di trasmissione televisiva nazionale”.

Nella seconda parte del 2012, spiega Valter Gottardi, amministratore delegato business e operations di EI Towers, “verrà infatti organizzata un'asta per l'assegnazione di 6 frequenze in tecnologia DVB-T (digitale terrestre televisivo) con copertura nazionale. La grande opportunità di crescita risiede nella possibilità di offrire un contratto full service ad un nuovo cliente aggiudicatario di una frequenza televisiva che richiedesse una copertura capillare del territorio italiano”.

L'impatto economico di un nuovo cliente con queste caratteristiche, continua Gottardi, “dovrebbe portare ad un beneficio, a regime dopo il 2015, di circa 18 milioni di Euro di ricavi con una

marginalità operativa lorda superiore a quella media. Queste sono le stime che abbiamo inserito e comunicato al mercato nel Piano Strategico 2012-16. I benefici dall'arrivo di un nuovo cliente potrebbero essere già visibili nel 2013. Ovviamente si tratta di un'ipotesi binaria ma ragionevole".

E gli analisti finanziari che scrivono ricerche su di noi, sottolinea l'Ad, "basano le loro stime sul piano strategico, non considerando alcune opzioni che potrebbero rivelarsi delle piacevoli sorprese al rialzo sui risultati economici e finanziari dei prossimi anni. Opzioni sintetizzabili oggi in tre casistiche: la prima, che passa attraverso lo sforzo commerciale soprattutto sui clienti esistenti, consiste nella possibilità di offrire agli attuali tenants una serie di servizi aggiuntivi che al momento sono offerti contrattualmente solo al gruppo Mediaset e all'operatore nazionale Prima TV (pianificazione realizzazione e gestione di rete, contribuzione e distribuzione del segnale televisivo, encoding e criptaggio del segnale, garanzie sul livello di copertura della popolazione e di qualità del servizio, ecc.). Gli investimenti per poter offrire questi servizi sono già stati effettuati; ogni eventuale servizio offerto ai clienti esistenti porterebbe quindi automaticamente a ricavi con margine aggiuntivo superiore al margine medio".

La seconda opportunità non inserita nei numeri del piano, spiega Gottardi, "è data dal Dab (digital audio broadcasting). Anche in Italia, come in altri Paesi, i principali operatori radiofonici si stanno consorziando per realizzare nuove reti per la trasmissione del segnale in tecnica digitale, proprio come è avvenuto negli ultimi anni con la televisione. Il Dab, grazie al quale una singola rete di trasmissione consente la diffusione di più canali radiofonici e di eventuali applicazioni multimediali associate, genera nuove opportunità di ricavi legati da una parte all'incremento di domanda di ospitalità e di gestione degli apparati di nuova generazione, necessari per la distribuzione del segnale radiofonico digitale, e dall'altra alla possibile domanda di servizi full service".

L'ultima, ma non meno importante, è un'opportunità legata ai clienti nel campo della telefonia ed in generale nel mondo delle telecomunicazioni (che oggi rappresentano circa il 10% dei Ricavi di E1 Towers). Da un lato, conclude l'Ad, "i principali operatori di telefonia mobile dovranno infatti installare gli apparati necessari per l'accesso mobile a banda larga (Lte), a seguito della recente aggiudicazione delle frequenze che necessiteranno in tempi brevi di copertura su scala nazionale.

Dall'altro, si stanno recentemente affacciando sul panorama nazionale nuovi operatori nel segmento Wi-Max, la cui richiesta di ospitalità sulle torri potrebbe crescere nei prossimi anni”.



Valter Gottardi - A.D. Business e...

## **Approfondimenti - Carlo Ramella illustra il modello di business di EI Towers**

“Una delle principali caratteristiche del modello di business di EI Towers è quella di concentrare l'attività sul territorio nazionale. Caratteristica riproposta a livello europeo poichè, ad eccezione del caso francese, gli operatori che gestiscono portafogli di torri broadcasting tendono a concentrare l'attività sul suolo domestico e spesso sono operatori unici” dichiara Carlo Ramella, Chief Operating Officer di EI Towers.

E anche qualora operino all'estero, prosegue il Coo, “lo fanno attraverso acquisizioni mirate e crescita per vie esterne. Tuttavia, il flottante della nostra società vede la presenza di molti investitori americani, che, nonostante la contingenza europea a livello macroeconomico, vedono in EI Towers una scommessa azionaria per il futuro”.

Infatti, precisa Ramella, “a differenza degli investitori europei, i gestori americani conoscono in modo approfondito il business delle torri. Negli Stati Uniti ci sono tre colossi quotati in Borsa (American Tower Corp., Crown Castle International Corp. ed SBA Communications Corp.) che, pur ospitando principalmente clienti di telefonia mobile, hanno dinamiche molto simili sia di business sia di generazione di flusso di cassa”.

Una delle principali differenze, dettaglia Ramella, “risiede nel fatto che la generazione di cassa dei peer americani ha come principali driver la crescita dei ricavi da installazione di nuovi siti e la diversificazione geografica. In Europa, invece, la copertura geografica di torri broadcasting è già pressoché totale. E l'Italia non rappresenta un'eccezione, con circa 6.000 torri presenti sul

territorio. La crescita dei flussi di cassa viene quindi realizzata grazie ad efficienze di costo e a sinergie derivanti dall'integrazione tra due operatori con delle reti in parziale sovrapposizione".

E tutto questo, conclude il Coo, "fa di E1 Towers un campione nazionale e una scommessa 'difensiva', non essendo il business legato a dinamiche di PIL e consumi, ma in grado di offrire all'investitore una crescente generazione, e distribuzione, di cassa".

Publicato il 02 luglio 2012 - 11:31:03