

In Borsa il titolo
è super resiliente
ma ha già corso
parecchio

Pagina 7

Poste italiane Titolo solido che ha già corso molto

Il rialzo in Borsa
(+17% da inizio anno)
già riflette gli attesi
risultati positivi

Lucilla Incorvati

La bufera sui listini di questi giorni potrebbe rallentare il progetto di cessione di un'ulteriore quota che il Mef detiene di Poste Italiane, annunciato per il 2025. Un titolo che rimane molto robusto e resiliente alla volatilità: +17,27% da inizio anno.

È indubbio che al Governo, sempre in cerca di risorse, cedendo circa il 14% della quota diretta che ha in Poste, l'incasso previsto (intorno a 2,94 miliardi considerando una capitalizzazione di 21 miliardi) potrebbe far comodo. Ma è anche vero, che avendo approvato la Legge di Bilancio non ha urgenza di cedere. Anzi, visto che

ha tra le mani un titolo decisamente robusto, «piuttosto potrebbe beneficiare dell'incasso di lauti dividendi - sottolinea Nicola Maino, strategist di Valori Asset Management-, Secondo noi la remunerazione dell'azionista andrà a migliorare. Il dividendo potrà crescere grazie all'ottima generazione di cassa e potrebbe raggiungere nel 2026 un valore prossimo all'8 per cento». L'offerta pubblica di vendita delle azioni di Poste è in ogni caso da tenere sotto osservazione perché il Tesoro ha intenzione di riservare una quota del 35% del collocamento ai piccoli risparmiatori di cui una parte ai dipendenti di Poste.

Quota in Tim, luci e ombre

I numeri presentati qualche settimana fa ritraggono un Gruppo più che solido (utile netto a 2 miliardi, + 4,1% sul 2023 con un Cagr del 17% dal 2017). A irrobustire Poste Italiane c'è



l'acquisizione del 9,8% di Telecom Italia, una mossa strategica che potrebbe ridefinire il panorama delle telecomunicazioni in Italia. Tuttavia, secondo alcuni non è stata chiarita abbastanza e lascia intorno a sé qualche ombra. L'operazione, avvenuta con lo scambio della partecipazione del 3,8% di Poste in Nexi con la quota di Tim in Cassa Depositi e Prestiti, mira a creare sinergie tra le due aziende e a favorire il consolidamento del mercato.

«Con il Piano industriale 2025-28, Poste Italiane si conferma una significativa generatrice di cassa. La sua acquisizione di una quota azionaria in Telecom Italia, pari a quasi il 10% - sottolinea Filippo Alloati di Federated Hermes - aveva fatto sollevare qualche sopracciglio. Quasi fosse una roccaforte tricolore messa in piedi per arginare le incursioni di Iliad. Questo investimento strategico dovrebbe generare sinergie non ancora chiarite fino in fondo all'interno del nuovo piano industriale. Ma qualsiasi ulteriore ambizione di rappresentare un elemento di consolidamento all'interno del settore telefonico si scontra però con un payout ratio che nell'arco del nuovo piano sale dal 65% al 70% dell'utile di esercizio, con un ammontare di 7,5 miliardi di dividendi cumulati. Cui va sommato l'assegno di 1,5 miliardi, staccato dalla divisione assicurativa, che è in forte crescita. Attese le battaglie borsistiche sulle compagnie assicurative (che portano con sé ricche commissioni), forse in questo momento l'assicurazione di Poste non viene valutata in maniera corretta dal mercato. Iscrivendo così di diritto il gruppo di Del Fante all'interno del novero delle società finanziarie focalizzate in primis a remunerare gli azionisti». Come spiega l'esperto, guardando ai rischi, sembrano quasi tutti di tipo esogeno, come l'esposizione ai titoli di Stato nell'ordine di 133 miliardi che potrebbe subire contraccolpi qualora dovessero emergere dubbi sulla sostenibilità del debito italiano. E inoltre: dato il registro degli azionisti, un

rischio potrebbe essere legato a qualsiasi interferenza di natura politica, oppure alle tempistiche delle ulteriori vendite della quota pubblica.

Comprare, tenere o vendere

Secondo Fabio Cataldo, gestore di AcomeA Sgr, se si guarda all'andamento del titolo, il grafico quasi parabolico, è una conferma del grandissimo lavoro fatto dal management negli ultimi anni. «Tuttavia, sottolinea Cataldo - pur rimanendo poco cara a livello di multipli, sembra prudente evitare di rincorrere il titolo per chi non lo detenesse, ma la solidità della crescita e le prospettive macroeconomiche rimangono cristalline; il titolo è da mantenere in portafoglio per chi lo ha con un orizzonte temporale di medio periodo». Cataldo sottolinea come le stime crescenti di flusso di cassa per l'anno in corso e il 2026 proteggono dividendo e flessibilità operativa anche alla luce dell'operazione Telecom Italia, palesemente "politica" ma «riteniamo che l'investimento prettamente finanziario sarà profittevole e a ciò si potranno aggiungere positivi sviluppi industriali sulla controllata che opera nel settore telefonico».

Anche per Edoardo Proverbio responsabile investimenti di Decalia è doverosa una certa cautela sul titolo, soprattutto per chi non vi ha ancora investito e valuta di comprarlo. «L'investimento di Poste in Tim è stato concepito per rafforzare le relazioni commerciali esistenti, con l'avanzamento delle negoziazioni per l'accesso di PostePay all'infrastruttura di rete mobile Tim. Questo accordo potrebbe migliorare l'offerta di Poste, ampliando la gamma e la qualità dei servizi per i clienti. Ma se da un lato l'ingresso di Poste in Tim offre potenziali vantaggi in termini di sinergie e consolidamento, dall'altro richiede una valutazione attenta dei possibili ostacoli regolatori, del probabile collocamento da parte dello Stato e dei livelli raggiunti dall'azione in Borsa. Titolo che sebbene abbia ancora multipli valutativi non

cari, ha quasi raggiunto i target dei principali analisti».

Infine, prudenza arriva anche dagli analisti di Barclays. La casa sottolinea che i risultati del 2024 sono molto positivi e sono più avanti di un anno rispetto agli obiettivi del piano aziendale 2024-28 con la nuova guidance per il 2025, più alta rispetto a quella originale del 2026 (senza considerare le sinergie di Telecom Italia). Tuttavia, il prezzo delle azioni riflette già questi miglioramenti ed è per questo che si suggerisce di non aumentare l'esposizione.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



LA FOTOGRAFIA. I dati economici più significativi in progressione

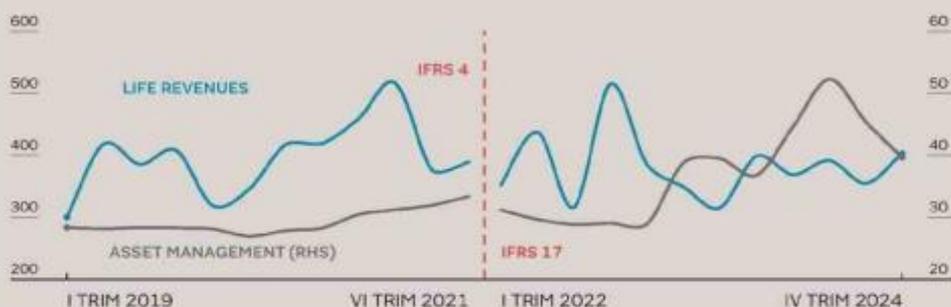
I PRINCIPALI INDICATORI FINANZIARI

Dati a fine dicembre 2024

INCOME STATEMENT (MLN DI EURO)	2024	2025*	2026*	2027*	CAGR
Ricavi	12.589	12.961	13.306	13.465	2,3% ▲
Profitti operativi	2.961	3.084	3.213	3.293	3,6% ▲
da ramo spedizioni	104	150	158	171	18,2% ▲
da pagamento digitali e mobili	529	578	707	742	12,0% ▲
da servizi finanziari	900	884	858	891	-0,3% ▼
da prodotti assicurativi	1.429	1.472	1.490	1.489	1,4% ▲
Ricavi netti (aggiustati)	2.013	2.135	2.246	2.305	4,6% ▲
BALANCE SHEET (MLN DI EURO)	2024	2025*	2026*	2027*	CAGR
Capitali netti investiti	12.486	15.656	15.644	15.885	8,4% ▲
Patrimonio netto	11.583	13.773	13.958	14.158	6,9% ▲
VALUTAZIONI	2024	2025*	2026*	2027*	MEDIA
P/E (aggiustati)	8,5	9,0	8,7	8,5	8,7 ▲
Rendimento da dividendo	7,2	7,1	7,5	7,7	7,4% ▲
Margine di profitto operativo	23,5	23,8	24,1	24,5	24,0% ▲
ROE	19,9	15,8	16,0	16,2	17,0% ▲
PER SHARE DATA (EURO)	2024	2025*	2026*	2027*	CAGR
EPS (reported)	1,54	1,63	1,72	1,76	4,6% ▲
EPS (adj)	1,76	1,66	1,71	1,76	-0,1% ▼

L'ANDAMENTO

I ricavi del ramo vita e prodotti di risparmio gestito. A partire dal 2022 è cambiato il sistema di calcolo.
In milioni di euro



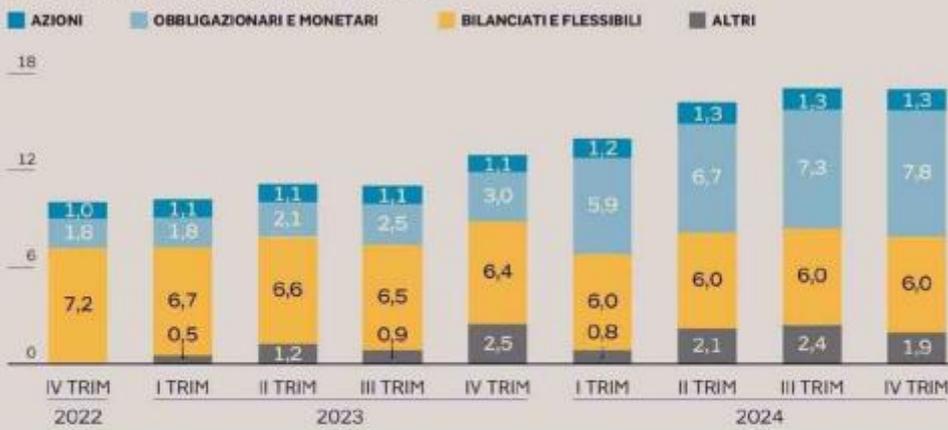
DOVE VA LA RACCOLTA

Ripartizione trimestrale degli afflussi (escluso l'effetto mercato). In miliardi di euro



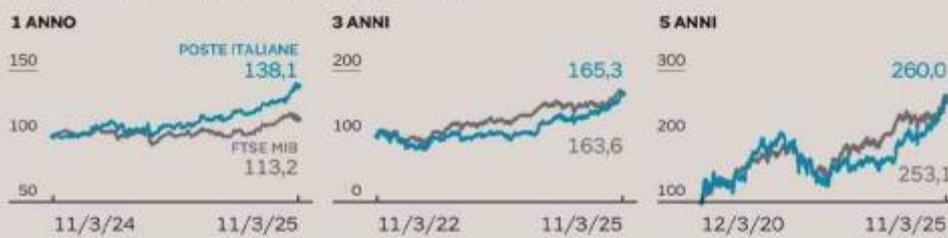
PRODOTTI PER IL RETAIL

I fondi distribuiti per tipologia. In miliardi di euro



IL CONFRONTO

Andamento del titolo Poste Italiane. Ribasato = 100



(*) Stime. Fonte: dati societari, Bloomberg, Barclays Research



I nuovi flussi sono alimentati soprattutto dai prodotti postali

DAI BUONI AI FONDI

L'altra operazione che vede Poste Italiane in pole position in questi giorni è l'adesione all'Opa lanciata da Bpm su Anima. Poste è il secondo azionista di Anima dopo Banco Bpm, con una quota dell'11,95%. Trovato l'accordo sul prezzo (7 euro per azione) l'Opa procederà spedita.

Qualcuno si chiede se questa operazione sia effettivamente conveniente per Poste Italiane che da tempo è alle prese nel far traghettare il risparmio postale verso prodotti di risparmio gestito, decisamente più remunerativi. «L'uscita di Poste Italiane da Anima non impatta sulla strategia del risparmio gestito in quanto fino ad oggi il Gruppo guidato da Del Fante ha avuto una partecipazione più finanziaria che industriale, visto che sono pochi i mandati affidati ai gestori di Anima - sottolinea Nicola Maino, strategist di Valori Asset Management -. Poste Italiane per la gestione dei risparmi dei suoi clienti si avvale di Poste Sgr. Un obiettivo che Poste persegue da tempo è quello di trasformare in nuovi flussi su prodotti di risparmio gestito quel tesoretto che oggi è

sul risparmio postale (400 miliardi) e che pian piano migrerà nelle soluzioni più evolute alla ricerca di ritorni maggiori. Ma non è un'operazione semplice».

Rispetto alle banche che hanno personale più formato per il collocamento dei prodotti di risparmio gestito, Poste per gestire ben 45 milioni di clienti si avvale di una rete sempre più ampia di 8 mila consulenti. Si consideri che gli sportelli postali attivi oggi sono 13 mila. Quindi, non c'è neppure uno specialista per ogni sportello. Seppur in crescita e continua espansione, i numeri dei consulenti postali sembrano al momento insufficienti.

Inoltre, si tratta di personale non abilitato all'offerta fuori sede (non sono consulenti finanziari iscritti all'Albo) e quindi possono dialogare con i risparmiatori solo nelle sedi degli uffici postali. E non esiste neppure una divisione premium per gestire clienti più sofisticati, simile alla divisione private banking delle banche. Se ne parla da anni ma il progetto sembra rimasto per ora nel cassetto.

Proprio qualche giorno fa è

scaduto il bando (9 marzo) per reclutare laureati o laureandi (magistrale/triennale) interessati al mondo dei mercati finanziari, assicurativi e gli investimenti in possesso di ottime capacità relazionali, di comunicazione e orientati ai risultati. Sono considerati titoli preferenziali possesso di un titolo di studio in discipline economico-giuridiche; conoscenza dei mercati e degli strumenti e dei servizi finanziari, assicurativi e di investimento; conoscenza e competenza delle normative previste per l'erogazione della consulenza in materia di investimenti (direttiva Mifid II) e/o di distribuzione di prodotti assicurativi (direttiva Idd).

Lo scorso anno la raccolta netta su prodotti d'investimento, fondi comuni inclusi, è stata di 5,2 miliardi di euro, ma quella postale è stata quasi il doppio (9 miliardi). Segno che ancora la strada è ancora molto lunga per traghettare i clienti dai buoni ai fondi.

— L.L.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

