

Finanza & Mercati

Lettera al risparmiatore

Meta, la Borsa ci crede: trasformare in vantaggio la sfida di DeepSeek

Big Tech. Il mercato, nonostante gli alti investimenti, apprezza l'avvicinamento all'amministrazione Trump e le maggiori efficienze. Il titolo in Borsa è caro

di **Vittorio Carlini**

Cioè che, a prima vista, appare come minaccia per il business può invece trasformarsi in un vantaggio. Magari, anche grazie ad uno specifico approccio aziendale al tema in oggetto. Così può riassumersi il contesto in cui si trova Meta con riferimento a DeepSeek. Cioè: il chatbot d'Intelligenza artificiale (Ia) low cost lanciato di recente dalla Cina.

Il mercato

L'opportunità per il gruppo dei social network - seppure la situazione sia incerta ed in continua evoluzione - è segnalata dalla stessa Borsa. Il titolo - dalla diffusione della notizia - è salito al Nasdaq del 5,97% (chiusura al 30/1/2025). Si tratta di un andamento che, ancora di più, mostra come il mercato abbia mutato - rispetto ai tempi del metaverso - la valutazione nei confronti della società (nell'ultimo anno il titolo è cresciuto del 76%). Il cambiamento, a ben vedere, è mostrato dalla stessa diversità di immediata reazione tra la pubblicazione dei dati del gruppo nel terzo quarter del 2024 e quelli dell'ultima trimestrale. Gli investitori, solo tre mesi fa, avevano storto il naso. La società aveva realizzato ricavi ed utile trimestrali superiori al consensus. Anche la guidance sul quarto quarter era risultata robusta. Sennonché, l'incremento dei Capex, sull'intero 2024 e in scia all'avventura dell'Intelligenza artificiale (Ia), tra 38 e 40 miliardi aveva suscitato dubbi. I motivi? In particolare, il fatto che gli operatori, da un lato, erano ancora scottati dal

fin qui fallimentare viaggio nel metaverso; e, dall'altro, avevano ripreso a scommettere sull'azienda solo quando questa si era ri-focalizzata sul core business, affermando che il 2024 sarebbe stato l'anno dell'efficienza. Nel momento, però, in cui si è avuto il sentore che il film sul metaverso (sborsare miliardi senza certezza sulla remunerazione) poteva tornare in programmazione, gli investitori hanno lanciato un segnale. Il titolo, nella seduta successiva alla pubblicazione dei dati, ha ceduto il 4,1%. La narrazione - riferita al tema specifico delle trimestrali - è tuttavia mutata. Meta, nell'ultimo quarter dello scorso esercizio e similmente al terzo trimestre, ha riportato fatturato (48,4 miliardi) e redditività (8,02 dollari l'Eps diluito) maggiori delle previsioni. Le stime sui primi tre mesi del 2025 sono state, invece, piuttosto deboli. Non solo. Gli investimenti capitalizzati - nonostante il clima d'incertezza creato dall'arrivo dell'Ia di DeepSeek e poi di Alibaba - sono stati confermati nell'esercizio in corso tra 60 e 65 miliardi di dollari. Ebbene: seguendo il metro di giudizio di fine ottobre scorso, il mercato avrebbe dovuto reagire negativamente o con maggiore cautela. Al contrario, gli investitori hanno comprato.

Efficientamento

La Borsa, per l'appunto, ha mutato idea. Come mai? La risposta è articolata. «In primis - risponde Giacomo Calef, country manager di NS Partners - rileva l'incremento dell'operating margin che è salito al 48%, rispetto al 41% di un anno prima». Vero! L'indicatore - nel terzo quarter del 2024 - era comunque al

43%. E, tuttavia, «la dinamica segnala con chiarezza che l'azienda rimane concentrata anche su efficientamento operativo e contenimento dei costi». Dal che il timore che possa replicarsi il film "miliardi di denaro buttati dalla finestra" è - agli occhi del mercato - sparito.

Intelligenza artificiale

Non solo. Un'altra motivazione è legata proprio all'avvento dall'Artificial intelligence dell'ex Regno di mezzo. Diversi analisti hanno sottolineato tre aspetti. Il primo è che Meta, a differenza di altre big tech statunitensi, è sbilanciata su un modello di business in cui l'Ia non è tanto in concorrenza con terzi, quanto è sfruttata per ottimizzare l'attività. Nell'ultimo trimestre i ricavi sono, tra le altre cose, saliti in scia all'incremento del prezzo medio nell'advertising. «I modelli di raccomandazione e monetizzazione pubblicitaria del gruppo - ricorda Carlo De Luca, capo AM di Gamma capital markets -, vanno migliorando anche grazie all'Ia». Una condizione «la quale ha un impatto positivo sulle vendite pubblicitarie. Tanto che il fatturato medio per utente è cresciuto del 16%», arrivando a 14,25 dollari (erano 12,33 un anno prima).

Il secondo tema, invece, è legato all'approccio open source adottato dalla società co-fondata da Mark Zuckerberg. Qui - è l'indicazione dello stesso ceo - il fatto che DeepSeek abbia anch'essa imboccato la strada del modello "aperto" è un fattore positivo in quanto questo potrà diventare uno standard a livello mondiale. In altre parole: l'idea di Meta è che il suo modello possa diventare un riferi-

mento globale per l'industria.

Infine il terzo aspetto: i costi. «Nel momento in cui - riprende Calef - DeepSeek mostra che possono farsi determinate operazioni spendendo di meno, aziende quali Meta- acquistando il nuovo il know how - saranno in grado di usare l'Intelligenza artificiale con minori uscite di cassa». In tal senso, «gli elevati Capex previsti potrebbero essere ridotti, indirizzati verso altre attività o spalmati su un arco di tempo maggiore». Il che manterrebbe l'attività di Meta nel solco dell'efficientamento aziendale, come peraltro la stessa estensione della vita utile dei server del gruppo pare mostrare.

Le problematiche

Tutto facile come bere un bicchiere d'acqua, quindi? La realtà è più complicata. Non tutti condividono la considerazione che il lancio dei modelli di Artificial intelligence ad opera di DeepSeek non costituisca un potenziale problema. «La società - scrive Value portfolio in un report pubblicato su Seeking Alpha - ha avuto quasi 40 miliardi di dollari in spese in conto capitale nel 2024» e 28,1 miliardi nel 2023. Per il 2025 ha - per l'appunto - pianificato tra 60 e 65 miliardi di investimenti capitalizzati, in parte indirizzati sull'Intelligenza artificiale. «Si tratta di un forte aumento delle spese in conto capitale, che da un lato», rischia di «danneggiare (...) il potenziale di profitto»; e che, dall'altro, non ha ancora realmente mostrato «il modo in cui fare espandere in maniera solida ricavi e redditività, in particolare negli esborsi con l'Artificial intelligence».

Soprattutto, a fronte della novità di DeepSeek. Di più. Gli esperti richiamano alla mente i Reality Labs, cui è ricondotto il metaverso. Certo: nell'ultimo trimestre i ricavi della divisione sono saliti a 1,08 miliardi. E tuttavia - va dapprima sottolineato - in tutti gli ultimi quarter dei recenti esercizi c'è stata l'accelerazione della prima riga di conto economico del metaverso. Inoltre, i Reality Labs - sempre nel quarto trimestre del 2024 - hanno postato una perdita operativa di 4,9 miliardi di dollari. Un rosso il quale, a livello annuale, arriva a quota 17,6 miliardi di dollari. In altre parole: il metaverso rimane ancora un business in profonda perdita. Un dato che - visti i nuovi forti investimenti - il risparmiatore-fai-da-te non deve dimenticare.

Il ruolo della politica

Ma non è solo questione di numeri, business e Intelligenza artificiale. Anche la politica recita un ruolo importante rispetto all'attività di Meta. È lo stesso Zuckerberg - il quale dopo avere abolito il fact checking sui suoi social era presente, insieme ad altri "dei" plurimiliardari della tecnologia, all'Inauguration day per omaggiare e riverire il neo presidente americano Donald Trump - a sottolinearlo. «Abbiamo un'amministrazione Usa - ha detto l'imprenditore agli analisti finanziari - orgogliosa delle nostre aziende leader [che] dà priorità alla vittoria della tecnologia americana e difenderà i nostri valori ed interessi all'estero». A ben vedere, non si tratta di frasi di circostanza. Come rimarca De Luca: «il principale vantaggio per l'azienda è una

minore esposizione a potenziali restrizioni antitrust, che erano più probabili sotto Biden» Inoltre, la nuova amministrazione di Trump «appare più propensa a tutelare le aziende Usa dalle regolamentazioni europee, che spesso penalizzano colossi come Meta. Questo contesto - conclude De Luca - rafforza la percezione di Meta come un investimento più sicuro per il mercato».

Il mondo della Borsa

A fronte di un simile scenario, quali allora le dinamiche del titolo in Borsa? Meta, al Nasdaq, nell'ultimo anno e secondo il terminale Bloomberg è salita del 76%. Nel biennio, invece, l'incremento è del 361%. In scia a simili performance non stupisce come i multipli siano elevati.

Il rapporto tra prezzo e utile sul 2024 (al 30/1/2025) si è assestato a quota 24,3 volte mentre quello prospettico sull'esercizio in corso è di 26,9. A detta, poi, di Seeking Alpha, da una parte, il PEG non GAAP rettificato sul consensus a 3-5 anni è di 1,53 (1,51 la mediana del settore di riferimento); dall'altra, invece, il rapporto tra Enterprise value e vendite sui 12 mesi rolling è di 10,4 a fronte del 2,03 del comparo di riferimento. Detto diversamente: le azioni della multinazionale dei social network sono scambiate a premio. Di nuovo, un fatto di cui il risparmiatore-fai-da-te bisogna che tenga bene in conto.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

24
.com

IL DOSSIER

Tutte le "Lettere al Risparmiatore" sul sito del Sole nella sezione Finanza & Mercati
ilssole24ore.com

8-15%

STIME SU PRIMO QUARTER

Meta ha dato indicazioni rispetto all'andamento del primo trimestre del 2025. La società si aspetta ricavi compresi tra 39,5 e 41,8 miliardi di

dollari. Questo implica l'incremento, rispetto allo stesso periodo del 2024, la crescita reported dell'8-15%. Con cambi valutari costanti, invece, l'espansione sarebbe del-

l'11-18%. La società non ha dato indicazioni sull'intero esercizio e questo, da alcuni investitori, è stato considerato un segnale di incertezza per il business.



Meta in numeri

ESERCIZI A CONFRONTO

Dati in miliardi di dollari al 31/12/2024 e 2023



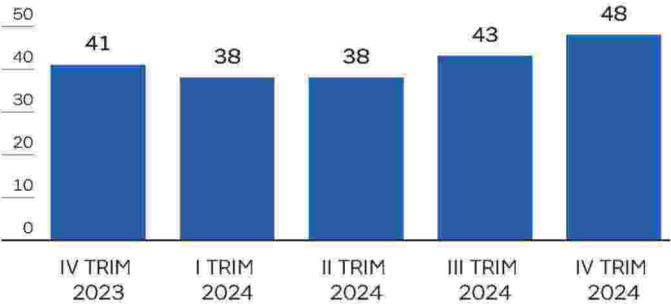
RISULTATI E SEGMENTI

Dati in miliardi di dollari al 31/12/2024 e 2023

RICAVI	IV TRIM 2023	IV TRIM 2024
Famiglia delle App (Facebook, Instagram, etc)	39,0	47,3
Reality Labs (Metaverso)	1,1	1,1
OPERATING INCOME	IV TRIM 2023	IV TRIM 2024
Famiglia delle App (Facebook, Instagram, etc)	21,0	28,3
Reality Labs (Metaverso)	-4,6	-4,9

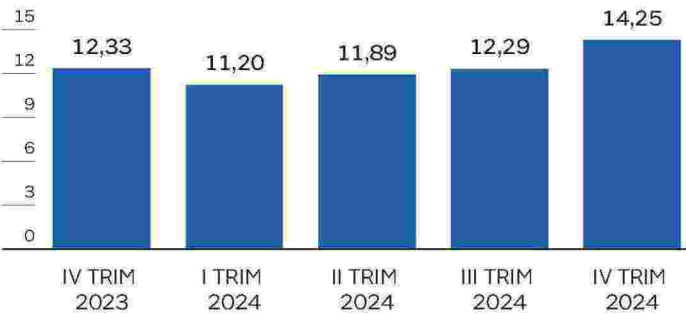
LA MARGINALITÀ

In % rapporto tra operating income e ricavi



RICAVI PER UTENTE

In dollari i ricavi medi per l'utente di Meta



L'articolazione del Capex

Nel 2025 Meta ha confermato la volontà di effettuare investimenti capitalizzati tra 60 e 65 miliardi di dollari.

Le spese totali dovrebbero essere comprese tra 114 e 119 miliardi. In particolare, rispetto ai Capex la società dei social network indica che la maggiore

parte degli esborsi verrà indirizzata verso il core business. In altre parole, un focus è sui server per sostenere il mondo dei social.

Altre parte, invece, riguarda i data center che sono più direttamente collegati all'Artificial intelligence. Poi, ci sono le spese per il networking.

