



## LE MULTINAZIONALI INDUSTRIALI MONDIALI CON FOCUS SUI GRUPPI DELLA DIFESA

**Nel 2022 giro d'affari (+13,3%) e investimenti (+17,5%) in crescita per tutti i settori**

**Multinazionali della Difesa: nel 2023 atteso un aumento del 6% dei ricavi complessivi  
Performance di Borsa in controtendenza nel 2022: +34,6% rispetto al -11% dell'indice mondiale**

**In un settore dominato dagli Stati Uniti:**

**Leonardo ottavo player mondiale per fatturato, Fincantieri sesta per investimenti**

**La spesa mondiale per la difesa ha superato per la prima volta i 2mila miliardi di dollari nel 2021,  
di cui il 37,9% fa capo agli Stati Uniti e il 13,9% alla Cina**

Milano, 4 aprile 2023

L'Area Studi Mediobanca esamina i conti annuali di oltre 240 **multinazionali industriali mondiali** suddivise per comparto, con ricavi complessivi per 12,3mila miliardi di euro nel 2022 e capitalizzazione di 22,3mila miliardi a fine 2022, pari al 23% del valore complessivo delle borse mondiali. L'analisi contiene inoltre un approfondimento sui **trenta principali gruppi mondiali della Difesa** con ricavi individuali superiori a 1,5 miliardi di euro, di cui 15 hanno sede negli Stati Uniti, dieci in Europa e cinque in Asia.

La presentazione è disponibile per il download sul sito [www.areastudimediobanca.com](http://www.areastudimediobanca.com)

\*\*\*\*\*

### **I settori delle multinazionali a confronto: i conti e la Borsa nel 2022**

Il **giro d'affari** delle maggiori multinazionali industriali mondiali è **in crescita del +13,3% sul 2021**, con tutti i settori in progressione. Si distingue l'Oil&Gas in accelerazione del +53,6%, seguito a distanza da automotive (+19,2%), metallurgia (+17,3%) e moda (+14,9%). Aumenti inferiori alla media, ma comunque a doppia cifra, per l'industria dei Pagamenti Digitali (+12,6%), l'alimentare (+11,9%) e le bevande (+11,4%). Più contenuta la crescita dei produttori di aeromobili (+9,6%), case farmaceutiche (+8,9%), GDO (+8,1%), WebSoft (+7,8%), elettronica (+6,8%), Media&Entertainment (+6,3%), telecomunicazioni (+4,5%) e Difesa (+4,0%). Tutti i settori hanno superato i livelli pre-pandemici, con l'eccezione dei produttori di aeromobili.

L'**incidenza del margine operativo netto sul fatturato (ebit margin)** delle multinazionali è in leggera contrazione, al **16,4% (-0,2 p.p. sul 2021)**. La redditività premia ancora il settore dei Pagamenti Digitali con l'ebit margin più elevato (30,5%; +1,0 p.p.), seguito da quello dell'Oil&Gas (27,4%; +3,8 p.p.) che subentra in seconda posizione alle case farmaceutiche (26,7%; +1,9 p.p.). Redditività sopra la media anche per l'elettronica (21,2%; -1,3 p.p.) e l'industria delle bevande (18,7%; -0,6 p.p.). In coda i produttori di aeromobili con l'1,6% (+0,1 p.p.).

Nel 2022 gli **investimenti segnano un incremento del 17,5% sul 2021**, con tutti i settori in crescita e progressioni oltre la media per moda (+44,8%), Oil&Gas (+27,8%), produttori di aeromobili (+26,8%) e GDO (+25,5%). Gli **investimenti si attestano al 6,1% dei ricavi**, con valori superiori alla media per telecomunicazioni (14,4%), elettronica (12,6%) e WebSoft (9,6%).

La **struttura finanziaria** è mediamente in miglioramento, grazie all'incremento dei mezzi propri (+0,2%) appena superiore a quello dell'indebitamento (+0,1%), con il capitale netto pari a 1,4 volte i debiti finanziari a fine 2022. Il settore Oil&Gas risulta il più solido (patrimonio netto 2,8 volte l'indebitamento), seguito da metallurgia ed elettronica (2,3) e WebSoft (2,0). In calo la liquidità (-2,7% sul 2021) che si attesta al 30,2% dei debiti finanziari a fine 2022. I big dell'elettronica risultano i più liquidi, seguiti da Oil&Gas e WebSoft.

A **fine 2022 la capitalizzazione** del panel di multinazionali industriali tocca i 22,3mila miliardi di euro, in diminuzione del 9,8% sul 2021. In controtendenza i gruppi della Difesa (+27,1%), l'Oil&Gas (+20,8%), le case farmaceutiche (+8,2%), l'industria delle bevande (+2,6%) e i produttori di aeromobili (+0,8%). Mediamente le multinazionali presentano una capitalizzazione 3,4 volte superiore ai mezzi propri, con l'industria dei Pagamenti Digitali e il Pharma che riportano il rapporto prezzo su patrimonio netto più elevato



(rispettivamente 6,0 e 5,5), mentre telecomunicazioni e metallurgia risultano fra i meno valorizzati dalla Borsa. A **fine marzo 2023** la capitalizzazione aggregata segna 24,4mila miliardi di euro.

### La spesa mondiale per la difesa<sup>1</sup>

La **spesa globale per la difesa ha superato per la prima volta i \$2mila miliardi nel 2021** (+0,7% sul 2020 e +12% sul 2012, in termini reali), raggiungendo il **massimo storico di \$2.113mld (2,2% del PIL globale)**, pari a \$5,8mld al giorno. Il **37,9% fa capo agli Stati Uniti** (\$801mld), seguiti da Cina con il 13,9% (\$293mld), India (3,6%), Regno Unito (3,2%) e Russia (3,1%); l'Italia è undicesima con l'1,5% del totale mondo (\$32mld, pari a \$88mln al giorno).

La classifica cambia se si considera **l'incidenza sul PIL**: primi posti per i Paesi del Medio Oriente e Nord Africa, con la Russia in 11esima posizione (4,1%), gli Stati Uniti in 15esima (3,5%), l'Ucraina in 19esima (3,2%), la Cina in 63esima (1,7%) e l'Italia in 76esima (1,5%, era 1,4% nel 2012 e 2,1% nel 1988). Come richiesto dalla NATO nel 2014, l'**Italia** sta gradualmente innalzando la propria spesa nella difesa con l'obiettivo di raggiungere la soglia del 2% del PIL entro il 2028.

I **cittadini che spendono maggiormente per la difesa del proprio Paese** sono Qatar, Israele, Stati Uniti e Kuwait con più di 2mila dollari pro-capite nel 2021; i \$530 a persona dell'Italia (pari a \$1,5 al giorno) rappresentano circa il doppio della media mondiale (\$268) e il 17% in più della Russia. La quota di spesa pubblica dedicata alla difesa è più elevata in Bielorussia, Qatar, Oman e Arabia Saudita con oltre il 20%, mentre l'Italia si colloca nella parte bassa della classifica con il 2,6%, inferiore alla media mondiale del 6,2% che invece è superata da Russia (10,8%), Stati Uniti (8,3%) e Ucraina (7,8%).

### Priorità sicurezza e focus sulle multinazionali della Difesa: i conti e la Borsa

Con l'invasione dell'Ucraina e la guerra ai confini dell'Europa, lo scenario mondiale è cambiato accrescendo l'esigenza di **sicurezza**. Gli effetti di questa mutata percezione si riflettono nei bilanci delle multinazionali della Difesa considerate e nelle loro quotazioni in Borsa: nel 2022 gli investimenti sono cresciuti a una velocità più che tripla rispetto ai ricavi e i titoli azionari hanno realizzato i rendimenti più elevati.

Nel **2022 il giro d'affari** aggregato dei trenta gruppi mondiali con prevalente specializzazione nella Difesa è stato di **€432mld**, di cui €316mld si stima siano generati esclusivamente dallo stesso comparto (**+4,0% sul 2021 e +10,5% sul 2019**). Il panorama è **dominato dai player statunitensi con una quota del 74%** del totale, seguiti dai gruppi europei con il 22% e da quelli asiatici con il 4%. **Nel 2023** è atteso un ulteriore incremento dei ricavi del **+6% sul 2022**, per l'aumento dei budget nazionali in risposta alle crescenti tensioni geopolitiche. **Gli Stati Uniti, con i loro 15 big, si aggiudicano il primato anche a livello numerico** davanti alla Francia, distanziata con tre società; due gruppi ciascuno per Germania, Gran Bretagna, India e **Italia** che, con **Fincantieri e Leonardo, conta per il 21% del giro d'affari europeo e per il 4,7% di quello mondiale.**<sup>2</sup>

I primi cinque posti per **ricavi stimati generati dal comparto della Difesa** sono occupati esclusivamente da gruppi statunitensi: **Lockheed Martin** (€57,5mld), **Raytheon Technologies** (€37,1mld), **Boeing** (€35,6mld), **Northrop Grumman** (€29,5mld) e **General Dynamics** (€25,9mld). In ottava posizione si colloca **Leonardo** (€12,2mld) e in 23esima **Fincantieri** (€2,4mld).

L'**incremento dei ricavi** vede primeggiare la turca **Aselsan** (+75,0% sul 2021), davanti alle tedesche **Hensoldt** (+15,8%) e **Rheinmetall** (+13,3%) e alle statunitensi **HII-Huntington Ingalls Industries** (+12,1%) e **Booz Allen Hamilton** (+11,8%), tutte in crescita a doppia cifra. Entrambi i **gruppi italiani si distinguono per un incremento superiore alla media: Fincantieri con +8,1% e Leonardo con +4,1%.**

La **redditività** appare calante: l'ebit margin medio scende dall'8,0% del 2019 al 7,3% del 2022. Tre società a controllo statale riportano i margini più soddisfacenti: la turca **Aselsan** (25,2%) e le indiane **Hindustan Aeronautics** (24,7%) e **Bharat Electronics** (20,6%).

<sup>1</sup> Fonte: Elaborazioni ASM su dati SIPRI-Stockholm International Peace Research Institute

<sup>2</sup> L'incidenza dei ricavi generati dalla Difesa nel 2022 è stata pari all'83% per Leonardo e al 32% per Fincantieri



In rialzo a doppia cifra **gli investimenti** che sfiorano complessivamente i 12 miliardi di euro (+13,2% sul 2021) e salgono al 2,7% dei ricavi (dal 2,5% del 2021). Il podio per intensità di investimento vede in prima posizione la statunitense **BWX Technologies** (8,9%), davanti alla turca **Aselsan** (6,7%) e alle tedesche **Hensoldt** (5,6%) e **Rheinmetall** (5,4%). **I gruppi italiani sono ben posizionati, a conferma della loro forza industriale**: sesto posto per **Fincantieri** (4,0%) e 12esimo per **Leonardo** (3,3%).

La distribuzione di **dividendi** è aumentata del 5,2% sul 2021, con l'81% del totale assorbito dagli azionisti dei gruppi statunitensi. Le trenta multinazionali della Difesa hanno occupato oltre **1,3 milioni di persone nel 2022** (+0,4% sul 2019), di cui il 69% in forza ai gruppi a stelle e strisce.

Sul **fronte patrimoniale**, le società della Difesa registrano un ammontare di mezzi propri equivalente a quello dei debiti finanziari a fine 2022, con entrambe le indiane (**Bharat Electronics** e **Hindustan Aeronautics**), a controllo statale, più capitalizzate, seguite dalla francese **Dassault Aviation** (capitale netto pari a 25,7 volte i debiti finanziari). Rispetto al 2019, i mezzi propri sono aumentati (+40,6%) più di quelli di terzi (+21,5%). In crescita anche la liquidità (+34,3% sui livelli pre-pandemici), pari al 28,7% dei debiti finanziari a fine 2022.

La **capitalizzazione** delle multinazionali della Difesa si attesta a 736 miliardi di euro a fine 2022, pari allo 0,8% del valore complessivo delle borse mondiali (0,5% a fine 2021). Mediamente la capitalizzazione risulta quattro volte superiore ai mezzi propri, con le italiane fra le meno valorizzate dalla Borsa: **Fincantieri** quota 1,5 volte il capitale netto e **Leonardo** 0,6 volte. A **fine marzo 2023** la capitalizzazione aggregata segna 721 miliardi di euro, di cui l'80% in capo ai gruppi a stelle e strisce, con il podio di Borsa occupato dalle tre statunitensi **Raytheon Technologies** (€131,9mld), **Boeing** (€117,2mld) e **Lockheed Martin** (€110,7mld). Tutte le altre società registrano una capitalizzazione inferiore a 65 miliardi di euro.

Nel 2022 il **rendimento azionario** dei player della Difesa (dividendi inclusi) è pari al **+34,6%**, ben al di sopra del -11,0% segnato dall'indice azionario mondiale. Nel **primo trimestre 2023** il valore aggregato segna **+0,2%**, con le migliori performance registrate dalla svedese **Saab** (+51,7%) e dalle tedesche **Hensoldt** (+50,2%) e **Rheinmetall** (+46,3%); quarto miglior rendimento per **Leonardo** (+34,2%) e ottavo per **Fincantieri** (+11,6%).

La Borsa e gli investitori sembrano quindi avere apprezzato il **rinnovato valore della sicurezza**. Ciò è avvenuto nonostante le società della Difesa risentano di una specializzazione penalizzante in termini di ESG. Tuttavia, il mutato contesto geopolitico, il riconoscimento della deterrenza come strumento di conservazione della pace e l'esigenza di tutelare i valori democratici hanno aperto il dibattito sulla riconsiderazione della compatibilità tra sostenibilità e investimento nei capitali delle imprese della Difesa.

#### Media Relations

Tel. +39-02-8829 914/766

media.relations@mediobanca.com