



LE MULTINAZIONALI INDUSTRIALI MONDIALI CON FOCUS SUI GRUPPI DELLA DIFESA

Multinazionali nel primo trimestre 2024: giro d'affari +1,5% e margini +2,6%

Player della Difesa: atteso un aumento del 6% dei ricavi complessivi nel 2024
Brillante performance di Borsa: +22,8% rispetto al +7,1% dell'indice mondiale nel primo trimestre 2024
Migliori rendimenti per le tedesche, Leonardo quarta, Fincantieri nona

Il 2023 registra un record storico: la spesa mondiale per la difesa tocca il massimo di 2,4mila miliardi di dollari

I cittadini italiani investono 1,7 dollari al giorno per la difesa del proprio Paese, oltre il doppio della media mondiale

Milano, 14 maggio 2024

L'Area Studi Mediobanca esamina i conti annuali di oltre 330 **multinazionali industriali mondiali** suddivise per comparto, con ricavi complessivi per 15,4mila miliardi di euro nel 2023 e capitalizzazione di 30,3mila miliardi a fine 2023, pari al 32% del valore complessivo delle Borse mondiali. L'analisi contiene inoltre un approfondimento sui **trenta principali big 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

Le multinazionali nel primo trimestre 2024

Nel primo trimestre 2024 il **rendimento azionario** delle multinazionali mondiali vede sul podio i big della Difesa (+22,8%), il comparto Media&Entertainment (+19,0%) e la Moda (+17,9%); in coda l'Alimentare (-1,4%), il Metallurgico e l'Oil&Gas (entrambi +1,4%). Il **rendimento dei player della Difesa** risulta tre volte superiore al **+7,1%** dell'**indice azionario mondiale**, con i gruppi europei (+42,3%) di gran lunga davanti a quelli statunitensi (+8,6%). Le migliori performance sono appannaggio delle tedesche **Rheinmetall** (+80,5%) e **Hensoldt** (+80,3%), seguite dalla svedese **Saab** (+56,7%) e da **Leonardo** (+55,9%), con **Fincantieri** (+21,9%) al nono posto.

Nello stesso periodo il **giro d'affari** delle maggiori multinazionali industriali mondiali **crece mediamente** dell'**1,5%** sul primo trimestre 2023. Si distinguono le WebSoft (+13,9%), seguite dai player della Difesa (+8,2%) e dai produttori di aeromobili (+7,5%); in ridimensionamento i ricavi del Metallurgico (-10,1%), dell'Oil&Gas (-7,8%), dell'Alimentare (-5,7%) e del Chimico (-5,6%).

Mediamente in aumento anche la redditività: nel primo trimestre 2024 il **marginale operativo netto** segna **+2,6% a/a**. In accelerazione a doppia cifra le WebSoft (+53,8%), l'Elettronico (+21,3%) e il comparto Media&Entertainment (+15,5%), con in forte contrazione il Metallurgico (-28,1%), l'Oil&Gas (-19,4%) e l'Automotive (-10,0%).

Le multinazionali nel 2023

Nel 2023 i **ricavi** delle maggiori multinazionali industriali mondiali sono mediamente **in crescita dell'1,4% sul 2022**. Si distinguono i produttori di automobili (+14,4%), al centro di un profondo processo di riconversione produttiva verso una mobilità sostenibile, e le WebSoft (+10,9%), mentre risultano in contrazione a doppia cifra l'Oil&Gas (-15,5%), il Chimico (-12,1%) e il Metallurgico (-11,3%).

L'**incidenza del margine operativo netto sul fatturato (ebit margin)** delle multinazionali è in leggera contrazione, al **12,4% (-1,0 p.p. sul 2022)**. La redditività premia le WebSoft con l'ebit margin più elevato (21,9%; +2,6 p.p.)¹⁾, seguite dalle case farmaceutiche (21,8%; -2,7 p.p.) e dall'Oil&Gas (19,7%; -4,3 p.p.), in prima posizione nel 2022. Redditività sopra la media anche per l'industria delle Bevande (18,5% come nel 2022), la Moda (17,2%; +0,4 p.p.), le Telco (15,3%; -0,1 p.p.) e l'Elettronica (13,9%; -1,6 p.p.). In coda la GDO (4,4%; +0,3 p.p.).

Nel 2023 gli **investimenti** segnano un **incremento medio del 10,2% rispetto all'anno precedente**, con progressioni più evidenti per il Metallurgico (+32,6% sul 2022) e l'Automotive (+25,7%) e contrazioni per le WebSoft (-10,5%) e le Telco (-9,4%). In media, gli investimenti rappresentano il **6,5% dei ricavi**, con i valori più elevati riscontrati per Telco (17,2%), Automotive (9,5%) e Oil&Gas (9,0%).

1) Escluso il retail Amazon, includendo il quale l'indice del settore WebSoft scenderebbe al 17,5%



La **struttura finanziaria** registra un incremento dei mezzi propri (+2,4%) appena inferiore a quello dell'indebitamento (+3,3%), con il capitale netto pari a 1,5 volte i debiti finanziari a fine 2023. Il settore metallurgico risulta il più solido (patrimonio netto 3,5 volte l'indebitamento), seguito dall'energetico (2,8) e dalle WebSoft (2,6). In aumento la liquidità (+4,1% sul 2022) che si attesta al 44,4% dei debiti finanziari a fine 2023. Le WebSoft risultano di gran lunga le società più liquide, seguite da quelle dell'Elettronica e della Metallurgia.

Nel 2023 il **rendimento azionario** delle multinazionali industriali vede sul podio le WebSoft (+70,6%), l'Automotive (+51,1%) e l'Elettronica (+48,6%), in diminuzione l'industria delle Bevande (-4,8%) e l'Alimentare (-2,1%). Mediamente le multinazionali presentano una capitalizzazione pari a 3,5 volte i mezzi propri, con il rapporto prezzo su patrimonio netto più elevato per i produttori di aeromobili (6,3), le WebSoft (6,3) e l'Elettronica (6,2); i comparti Automotive (1,6), Telco (1,4) e Metallurgia (0,9) risultano fra i meno valorizzati dalla Borsa.

La spesa mondiale per la difesa²

La spesa globale per la difesa ha raggiunto il **massimo storico di 2.443 miliardi di dollari** nel 2023 (**2,3% del PIL** mondiale, +0,1 p.p. sul 2022), pari a **6,7 miliardi di dollari al giorno**, registrando un **incremento del 6,8%**, il più marcato dal 2009, in risposta alla guerra in Ucraina e alle tensioni geopolitiche in Medio Oriente. La spesa mondiale per la difesa pro-capite risulta **la più alta dal 1990**, raggiungendo i **306 dollari a persona, pari a 0,8 centesimi di dollari al giorno**.

Il **37,5% della spesa globale fa capo agli Stati Uniti** (\$916mld), seguiti da **Cina** con il 12,1% (\$296mld), **Russia** (4,5%), **India** (3,4%) e **Arabia Saudita** (3,1%); l'**Italia** è dodicesima con l'1,5% del totale mondo: \$35,5mld, pari a \$97mln al giorno, con incremento del +5,5% atteso per il 2024. **Costa Rica, Islanda e Panama** non sostengono alcuna spesa per la difesa.

La classifica cambia se si considera l'**incidenza sul PIL: di gran lunga al primo posto si colloca l'Ucraina con il 36,7%**, in ulteriore accelerazione sul 2022 (25,9%) e sul 2021 (3,2%, quando era in 15esima posizione). Seguono alcuni Paesi del Medio Oriente e del Nord Africa, con la **Russia** in settima posizione (5,9%), gli **Stati Uniti** in 22esima (3,4%), la **Cina** in 69esima (1,7%) e l'**Italia** in 75esima (1,6%, era 1,4% nel 2013 e 2,8% nel 1963). Come richiesto dalla NATO nel 2014, l'Italia sta progressivamente innalzando la propria spesa nella difesa con l'obiettivo di raggiungere la soglia del 2% del PIL, sebbene persistano forti dubbi sull'effettiva fattibilità di tale traguardo entro il 2028.

I **cittadini che spendono maggiormente per la difesa del proprio Paese** sono **Qatar** (15,7 dollari pro-capite al giorno nel 2023), **Israele** (8,2) e **Stati Uniti** (7,4); l'**1,7 dollari al giorno dell'Italia** rappresenta oltre il doppio della media mondiale (0,8 centesimi), circa tre volte in meno dell'Ucraina e il 20% in meno della Russia. La quota di spesa pubblica dedicata alla difesa è più elevata in Ucraina e Bielorussia con oltre la metà del totale, mentre l'Italia si colloca nella parte bassa della classifica (121esima) con il 3,0%, inferiore alla media mondiale del 6,9% che invece è superata da Russia (16,1%) e Stati Uniti (9,1%).

Focus sulle multinazionali della Difesa

Le tensioni globali legate alla guerra in Ucraina e quella in Medio Oriente hanno determinato un incremento di domanda per il settore della Difesa. Questo ha avuto un impatto diretto sui bilanci dei principali player del comparto e sulle loro quotazioni in Borsa. In risposta a queste sfide, si prevede nel **2024** un ulteriore incremento dei ricavi (**+6%**) rispetto al 2023, durante il quale era già stata registrata una crescita significativa **del giro d'affari** aggregato per i trenta gruppi mondiali operanti nel settore: complessivamente **€456mld**, di cui €321mld generati specificatamente dalla Difesa (**+6,6% sul 2022** e **+18,4% sul 2019**). Il panorama è **dominato dai big statunitensi con una quota del 74%** del totale, seguiti dai gruppi europei con il 22% e da quelli asiatici con il 4%.

Gli Stati Uniti, con 15 player, 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 **conta per il 19% del giro d'affari europeo e per il 4,2% di quello mondiale**.

I primi cinque posti per **ricavi stimati generati dal comparto della Difesa** sono occupati esclusivamente da gruppi statunitensi: **Lockheed Martin** (€55,0mld nel 2023), **RTX** (€36,8mld), **Boeing** (€31,0mld), **Northrop Grumman** (€30,6mld) e **General Dynamics** (€26,8mld). In ottava posizione si colloca **Leonardo** (€11,5mld) e in 25esima

2) Fonte: Elaborazioni ASM su dati SIPRI-Stockholm International Peace Research Institute



Fincantieri (€2,0mld). Nella Top10 europea il numero uno è la britannica **BAE Systems** (€25,8mld), seguita da **Leonardo** e dalla francese **Thales**; **Fincantieri** è nona.

L'incremento dei ricavi vede primeggiare la statunitense **V2X** (+37,1% sul 2022) e la **Korea Aerospace Industries** (+37,0%), davanti a un'altra statunitense, **Parsons** (+29,7%), alla svedese **Saab** (+22,9%), prima europea, e all'indiana **Bharat Electronics** (+18,1%).

La **redditività aggregata** appare calante: l'ebit margin medio scende dal 7,9% del 2019 al 7,4% del 2022 e al **7,2% nel 2023**. Il podio è appannaggio delle asiatiche: le indiane **Bharat Electronics** (ebit margin al 26,5%) e **Hindustan Aeronautics** (25,9%) e la turca **Aselsan** (17,2%), tutte a controllo statale; segue la statunitense **Curtiss-Whright** (17,0%).

In rialzo a doppia cifra **gli investimenti** che toccano i 13 miliardi di euro (+12,6% sul 2022) e salgono al 2,8% dei ricavi (dal 2,7% del 2022). L'intensità di investimento vede nelle prime posizioni la francese **Dassault Aviation** e la turca **Aselsan** (entrambe 7,2%), davanti alla tedesca **Hensoldt** (6,2%) e alla statunitense **BWX Technologies** (6,1%).

La distribuzione di **dividendi** è aumentata del 5,0% sul 2022, con il 77% del totale assorbito dagli azionisti dei gruppi statunitensi.

Le trenta multinazionali della Difesa hanno occupato oltre **1,4 milioni di persone nel 2023** (+20,9% sul 2019 pari a oltre 243mila unità in più), 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 sostanzialmente equivalente a quello dei debiti finanziari a fine 2023, con l'indiana **Hindustan Aeronautics** più capitalizzata, seguita dalle francesi **Dassault Aviation** (capitale netto pari a 21,8 volte i debiti finanziari) e **Naval Group** (8,4). Rispetto al 2019, i mezzi propri sono aumentati del 34,5% e quelli di terzi del 35,4%. In crescita anche la liquidità (+29,8% sui livelli pre-pandemici), pari al 29,8% dei debiti finanziari a fine 2023.

La **capitalizzazione** aggregata delle multinazionali della Difesa si attesta a **760 miliardi di euro** a fine 2023, pari allo 0,8% del valore complessivo delle Borse mondiali. Mediamente la capitalizzazione risulta 4,6 volte i mezzi propri, con le italiane fra le meno valorizzate dalla Borsa: **Fincantieri** quota 2,2 volte il capitale netto e **Leonardo** registra un valore di Borsa allineato ai mezzi propri. A **fine marzo 2024** la capitalizzazione aggregata sale a 808 miliardi di euro, di cui il 73% in capo ai gruppi a stelle e strisce, con il podio occupato da tre statunitensi con valori di Borsa superiori ai 100 miliardi di euro: **RTX** (€120,1mld), **Boeing** (€108,9mld) e **Lockheed Martin** (€101,3mld). Nel quadriennio 2019-2023 il **rendimento azionario** dei big della Difesa è pari al **+68,7%**, il doppio del +34,8% segnato dall'indice azionario mondiale. I rendimenti del 2022-2023, anni di escalation nella tensione geopolitica globale, hanno consentito ai player della Difesa di recuperare ampiamente il terreno perso nel 2020-2021: la Borsa e gli investitori continuano ad apprezzare il valore della sicurezza.

L'**industria europea della Difesa** risulta sostanzialmente subalterna a quella americana per: inferiori spese degli Stati membri (il bilancio comunitario, \$352mld e 14,4% del totale globale, è pari a poco più di un terzo di quello degli Stati Uniti), frammentazione istituzionale delle politiche di Difesa nazionali e scarsa propensione a cooperare. Rendere più competitive le imprese del vecchio continente comporta un **consolidamento industriale** e un **incremento dei progetti congiunti**, i cui vantaggi si misurano in termini di maggiore efficienza ed economia di scala e migliore interoperabilità. Investire nella Difesa "ha un ritorno non solo in termini di sicurezza, ma anche in termini di resilienza, competitività industriale e di presidio delle verticali tecnologiche."³

Media Relations

Tel. +39-02-8829 914/766

media.relations@mediobanca.com

3) «Il Bilancio della Difesa 2024: la lunga e difficile marcia verso il 2%» di Pietro Batacchi, RID-Rivista Italiana Difesa