



ANALISI DEI PROFITTI

NEL SETTORE

DELLA DIFESA

IN ITALIA

GREENPEACE

AGGRESSIVE



Analisi dei profitti nel settore della difesa in Italia

Immagine di copertina “Installazione luminosa per la pace e il disarmo ad Amburgo” (7 maggio 2020).

ANALISI DEI PROFITTI NEL SETTORE DELLA DIFESA IN ITALIA

Premessa

Il 24 febbraio del 2022, con l'invasione russa dell'Ucraina, i prezzi dei titoli delle compagnie del settore difesa quotate in borsa sono schizzati verso l'alto, spinti dalle aspettative degli operatori finanziari di un aumento generalizzato delle spese militari. Le quotazioni si sono mantenute a livelli molto elevati (rispetto ai livelli precedenti) fino ad oggi.



Figura 1. Andamento del titolo di Leonardo in borsa dal 23 febbraio 2022 al 29 settembre 2023. (Fonte: Financial Times)

Solo per fare un esempio, il titolo di Leonardo (figura 1) che partiva da una quotazione di 6,40 euro il 23 febbraio 2022, si attestava intorno ai 13,66 euro il 29 settembre 2023, con un incremento del 113% in 19 mesi.

Nello stesso periodo il titolo della compagnia britannica del settore difesa Bae Systems è cresciuto del 69%.

Nello stesso periodo, l'EUROSTOXX 50, l'indice azionario che raggruppa le principali 50 compagnie europee quotate in borsa, è cresciuto del 5,08%¹.

Si tratta però, per ora, quasi esclusivamente di aspettative dei mercati, di effetti finanziari, che hanno aumentato il valore in borsa delle imprese e fatto guadagnare alcuni azionisti. Gli effetti della guerra in Ucraina sui portafogli ordini delle diverse compagnie del settore difesa e, quindi, sui ricavi e i profitti delle stesse compagnie inizieranno a vedersi a partire dall'anno finanziario 2023. Le armi, a differenza di commodities come il gas e il petrolio, non sono vendute in tempo reale su mercati internazionali a negoziazione continua e prezzi trasparenti. Le vendite avvengono a fronte di negoziazioni confidenziali che portano poi alla stipulazione di contratti con singoli Paesi o comunità di Paesi e richiedono settimane o mesi per essere perfezionate.

In ogni caso il trend sembra essere chiaro. Come ha spiegato Leonardo nel corso della conferenza degli analisti del marzo 2023 per la presentazione dei risultati 2022 la società è ben posizionata per beneficiare dell'aumento atteso dei bilanci della difesa nei Paesi NATO (che è una diretta conseguenza del conflitto russo-ucraino, si veda la dichiarazione nel paragrafo dedicato a Leonardo).

Fatta questa premessa, la presente ricerca ha lo scopo di iniziare a valutare l'entità dei profitti che le 10 più importanti compagnie italiane del settore difesa, in termini di volume di autorizzazione alle esportazioni, hanno realizzato già nel 2022, confrontandoli con quelli del 2021. Nel caso di Leonardo, in base alle informazioni attualmente disponibili pubblicamente, si è cercato di individuare alcuni trend futuri.

Sono stati considerati i primi 10 operatori italiani per valore di autorizzazioni all'esportazione di armamenti dall'Italia nel 2022, sulla base della Relazione MAECI-UAMA ex legge 185/90 (Figura 2).

1. Leonardo SpA
2. Iveco Defence Vehicles SpA
3. MBDA Italia SpA
4. Elettronica SpA
5. GE Avio Srl
6. M.E.S. SpA
7. Avio SpA
8. Fabbrica d'Armi Pietro Beretta SpA
9. Somacis SpA
10. RWM Italia SpA

¹ <https://www.teleborsa.it/indici-estero/euro-stoxx-50-esx-eu0009658145-MzEuRVNY/grafico>

	Operatore	Anno 2022		
		N.aut.	Valore in €	%
1	LEONARDO S.p.A.	496	1.802.287.557,46	47,05
2	IVECO DEFENCE VEHICLES S.P.A.	63	539.329.737,61	14,08
3	MBDA ITALIA S.p.A.	29	304.761.143,75	7,96
4	ELETTRONICA S.p.A.	30	167.080.904,51	4,36
5	GE AVIO S.R.L.	39	140.189.123,49	3,66
6	M.E.S. S.P.A.	27	136.597.907,05	3,57
7	AVIO S.p.A.	10	94.978.636,80	2,48
8	FABBRICA D'ARMI P. BERETTA S.p.A.	123	86.900.985,50	2,27
9	SOMA C.I.S. S.p.A.	41	56.703.378,00	1,48
10	RWM ITALIA S.P.A.	41	45.585.396,47	1,19
11	SIMMEL DIFESA S.p.A.	40	45.204.236,70	1,18
12	OFFICINE FONDERIE PATRONE S.p.A.	10	40.955.048,80	1,07
13	NORTHROP GRUMMAN ITALIA S.p.A.	37	34.203.510,23	0,89
14	FIOCCHI MUNIZIONI S.p.A.	81	31.070.563,90	0,81
15	PIAGGIO AERO INDUSTRIES S.p.A.	9	20.996.693,70	0,55
	Primi 15 operatori	1.076	3.546.844.823,97	92,59
	Restanti operatori	1.079	283.802.158,67	7,41
	TOTALE	2.155	3.830.646.982,64	100
	Operatori restanti		123	
	Numero totale operatori per anno		138	

Figura 2. Autorizzazioni esportazioni 2022. Primi 15 operatori italiani. Allegato alla relazione MAECI-UAMA Anno 2022, trasmessa alle Camere il 4 maggio 2023.

La società Fincantieri SpA non è stata considerata perché era presente nella lista MAECI-UAMA nel 2020 ma non è lo più stata nel 2021 e nel 2022.

Inoltre, Fincantieri ha registrato una pesante perdita nel 2022, pari a 324 milioni di euro (dai 22 milioni di utile del 2021), principalmente a causa di diverse spese non ricorrenti sostenute durante l'anno². Per Fincantieri l'anno 2022 non può quindi essere considerato significativo ai fini dell'analisi, in quanto si è trattato di un anno eccezionale.

² <https://www.startmag.it/economia/tutti-i-conti-in-chiaroscuro-di-fincantieri/>

Per ogni compagnia del settore difesa abbiamo confrontato i numeri del 2022 con quelli del 2021. Abbiamo quindi calcolato la differenza tra i profitti dei due periodi sia dal punto di vista reddituale (differenza tra gli utili netti dei due periodi), sia dal punto di vista finanziario (differenza tra i free cash flow dei due periodi).

In questo modo si sono considerati gli extra-profitti sia in termini di costi e ricavi (con relativi debiti e crediti commerciali), sia in termini di entrate e uscite effettive di cash.

Abbiamo quindi riclassificato i dati di bilancio delle imprese considerate, considerando come free cash flow la liquidità rimanente dopo aver finanziato gli investimenti, gli interessi e altre spese finanziarie e prima di pagare dividendi o riacquistare azioni proprie.

Principali conclusioni

Tabella riassuntiva 1 (dati in milioni di euro)

Impresa	Utile netto 2022	Utile netto 2021	Δ in Mn Euro	Δ %
Leonardo	932	587	345	59%
Iveco Defence	12,77	11	1	12%
Mbda Italia	54,53	42	13	31%
Elettronica SpA	34,07	15	19	126%
Ge Avio Srl	204,98	75	130	174%
MES SpA	21,1	7	14	66%
Avio SpA	1,31	9	-8	-86%

Beretta SpA	24,35	12	12	102%
Somacis SpA	10,07	5,02	5,05	101%
RWM Italia SpA	18,87	20,05	-1,18	-6%
Totale	1314,05	783	531	68%

Come si vede dalla tabella riassuntiva 1, i maggiori profitti delle principali compagnie del settore difesa italiane (in termini di utile netto) ammontano a un totale di **531 milioni di euro** nel 2022 rispetto al 2021 (+68%).

Il 65% dei maggiori profitti sono stati generati dalla sola Leonardo SpA.

Otto delle dieci compagnie analizzate hanno generato maggiori profitti nel 2022, mentre per due compagnie (Avio SpA e RWM Italia SpA) i profitti sono diminuiti nel periodo considerato.

Ipotizzando una tassazione del 100% dei maggiori profitti del 2022 (rispetto al 2021), in termini di utile netto, si potrebbe ottenere un gettito aggiuntivo per le casse dello Stato di **531 milioni di euro**, di cui 345 milioni di euro sarebbero a carico di Leonardo.

Tabella riassuntiva 2 (dati in milioni di euro)

Impresa	Free cash flow 2022	Free cash flow 2021	Δ in Mn Euro
Leonardo	539	209	330
Iveco Defence	-1,36	13	-14
Mbda Italia	41,28	4	37
Elettronica SpA	39,77	46	-6

GE Avio Srl	1,46	1	1
MES SpA	-3,96	2	-6
Avio SpA	33,22	8	26
Beretta SpA	-1,02	21	-22
Somacis SpA	6,57	6	0
RWM Italia SpA	-50,73	-0,75	-49,98
Totale	604,23	309,09	295,14

Come si vede dalla tabella riassuntiva 2, i maggiori profitti delle principali compagnie del settore difesa italiane (in termini di free cash flow) ammontano a un totale di **295,14 milioni di euro nel 2022** rispetto al 2021 (+95%).

I maggiori profitti sono stati generati principalmente da Leonardo SpA.

Solo cinque delle dieci compagnie analizzate hanno generato maggiori profitti nel 2022 in termini di free cash flow. A fronte dell'aumento dei profitti in termini di utile netto, alcune società hanno infatti deciso di aumentare gli investimenti o pagare debiti pregressi.

Il caso Leonardo

Motivi principali dei maggiori profitti

Come ha riportato Leonardo il 9 marzo 2023, nella presentazione dei risultati 2022³:

Andamento commerciale (2022)

“Ordini: pari a 17.266 milioni di euro, in significativa crescita del 20,7% rispetto al 2021, anche grazie al contratto siglato con il **Ministero della Difesa della Polonia** relativamente agli elicotteri AW149 per € mld. 1,4 e al contributo dell’Elettronica per la Difesa e Sicurezza nella sua componente **statunitense**.

Più in generale, l’andamento degli ordinativi nel quinquennio 2018-22 evidenzia chiaramente la validità dell’offerta commerciale del Gruppo Leonardo grazie alla capillare distribuzione geografica della organizzazione commerciale e alla competitività di una offerta di prodotti e soluzioni multidominio diversificata nel mercato dell’Aerospazio e Difesa sia militare sia commerciale che, **anche in assenza di singoli grandi ordinativi**, consente la crescita del portafoglio di attività future”.

Andamento economico (2022)

“Ricavi: pari a 14.713 milioni di euro mostrano un trend positivo con crescita del 4,1% rispetto al 2021 (€ mld. 14,1), grazie principalmente alla performance degli Elicotteri e dell’Elettronica per la Difesa, sia nella componente Europea che in quella Statunitense. In ripresa anche la componente civile delle Aerostrutture”.

La guerra in Ucraina viene presentata come fattore di rischio, che determina svalutazioni in bilancio: “I costi non ricorrenti del periodo sono significativamente influenzati dalla svalutazione dell’esposizione verso i paesi coinvolti nel conflitto in essere fra Russia ed Ucraina - per un importo di €mil. 36”.

Evoluzione prevedibile della gestione

Nella conferenza con gli analisti del 13 marzo 2023, per la presentazione dei risultati 2022, non si fa esplicitamente riferimento al conflitto russo-ucraino, se non per ribadire la svalutazione di 36 milioni di euro.

Si fa però riferimento, in modo molto chiaro, al **previsto aumento delle spese militari per i Paesi Nato**.

Valerio Cioffi, allora direttore generale di Leonardo, spiega: “Nei nostri mercati nazionali, vediamo un livello di spesa crescente, con l'Italia che dovrebbe raggiungere l'obiettivo NATO di spendere il 2% del PIL entro il 2028. Il Regno Unito aumenterà la sua spesa verso il 3% entro il 2030 e la Polonia verso il 4% nel 2023, quest'anno. C'è anche un forte livello di spesa negli Stati Uniti, e noi **siamo ben posizionati per beneficiare di questo aumento dei bilanci della difesa in tutti questi mercati**.”⁴

³ <https://www.leonardo.com/it/press-release-detail/-/detail/09.03.2023-leonardo-2022-results>

⁴ <https://seekingalpha.com/article/4587025-leonardo-s-p-finmf-q4-2022-earnings-call-transcript>

Nei primi sei mesi del 2023 l'andamento di Leonardo è stato molto positivo. Come comunicato dalla società il 28 luglio 2023, si registra **un'ottima performance commerciale**, con un portafoglio ordini in crescita a € 39,12 miliardi, che assicura una copertura in termini di produzione superiore a 2,5 anni (Leonardo lo definisce '**portafoglio ordini record**'). I ricavi sono saliti del 6,4% rispetto al primo semestre del 2022, mentre l'utile netto, pari a 208 milioni di euro, è sceso del 22,1% rispetto al primo semestre del 2021⁵.

Andamento commerciale (primo semestre 2023)

Ordini: pari a 8.691 milioni di euro, in significativo incremento (+21,4%) rispetto al primo semestre del 2022, **grazie in particolare all'ottima performance degli Elicotteri** legata principalmente agli ordini destinati al **Ministero della Difesa austriaco** e alla **US Air Force** ed alla crescita degli ordinativi nell'Elettronica per la Difesa e Sicurezza.

Andamento economico (primo semestre 2023)

Ricavi: pari a 6.894 milioni di euro risultano in incremento rispetto al primo semestre del 2022 (+6,4%), in tutti i settori di business, incluso Aerostrutture, che beneficia della ripresa delle consegne del B-787.

L'utile è diminuito per l'incremento degli oneri finanziari legati principalmente alle operazioni in cambi ed al riflesso delle partecipazioni non strategiche valutate ad equity, oltre ad un maggior impatto degli oneri fiscali.

Nel corso della conferenza con gli analisti del 28 luglio 2023, Leonardo non ha fatto riferimento ad aumenti degli ordini dovuti alla guerra in Ucraina. Il riferimento è invece chiaro nella conferenza con gli analisti di Leonardo DRS, controllata USA di Leonardo, che si è tenuta il 4 agosto del 2023⁶.

Alla domanda di Peter Arment, analista di Baird:

“State vedendo un aumento in termini di ordini relative alla protezione delle forze in Ucraina o in altri Paesi europei?”

Bill Lynn - Presidente e CEO di Leonardo DRS (controllata all'80% da Leonardo) risponde:

“Sì. L'Ucraina ha certamente enfatizzato l'importanza della protezione delle forze, sia contro le minacce aeree, in particolare i droni, sia contro quelle terrestri, come i missili lanciati a spalla e le granate, vedendo tutti quei video su YouTube sulla vulnerabilità delle forze russe.

C'è stato qualche movimento verso l'Ucraina. In particolare, gli Stati Uniti hanno trasferito i loro Avenger, alcuni dei loro sistemi Avenger in Ucraina e credo che ci siano state alcune vendite dirette.

⁵ <https://www.leonardo.com/it/press-release-detail/-/detail/28-07-2023-leonardo-revenues>

⁶ <https://seekingalpha.com/article/4624295-leonardo-drs-inc-drs-q2-2023-earnings-call-transcript>

L'impatto per noi è più in termini di portafoglio ordini che di ricavi. E con questo intendo dire che alla fine gli Stati Uniti reintegreranno gli Avenger, probabilmente, con SHORAD, la difesa aerea a corto raggio, un sistema più moderno.

Quindi questo si aggiungerà al nostro portafoglio ordini, ma non accadrà immediatamente. Non avviene in contemporanea con il trasferimento delle attrezzature in Ucraina. **Nei prossimi due anni, quindi, ci aspettiamo di vedere un aumento di questi programmi, ma non nell'anno in corso.**"

Alla domanda di un altro analista, Michael Ciarmoli di Truist, Bill Lynn risponde:

"Per quanto riguarda l'Europa, continuiamo a utilizzare i buoni uffici di Leonardo per cercare opportunità in Europa, e certamente **l'Ucraina ha offerto alcune opportunità dirette su piccoli ordini e sta anche portando un aumento generale dei budget europei, dato che i membri della NATO, sempre più numerosi, si stanno muovendo per raggiungere l'obiettivo del 2% (del PIL come spese militari, ndr). Quindi si sta muovendo. Questo è stato un primo passo**".