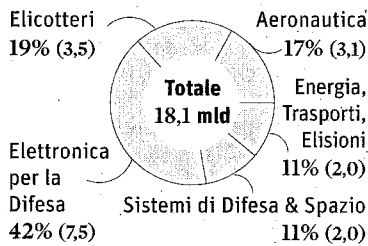


Lettera all'investitore

Finmeccanica con Drs è fra i leader globali

RICAVI 2009

Dati in miliardi di euro



di **Alberto Nosari**

«L'acquisto di Drs Technologies rafforza il nostro posizionamento nell'elettronica e aumenta il ruolo internazionale, completando la presenza nei tre pilastri del core business: aeronautica, elicotteri ed elettronica per la difesa». E c'è pure altro poiché con Drs, puntualizza il presidente e Ceo Pier Francesco Guarguaglini, «conquistiamo un posto di primo piano negli Usa, che resterà il mercato numero uno al mondo, e ci proiettiamo fra i principali operatori globali nel settore dei sistemi di difesa».

► pagina 29

Lettera all'investitore. Per Finmeccanica ricavi attesi a quota 18 miliardi nel 2009 pag. 29

Finmeccanica, i ricavi 2009 a 18 miliardi

Di cui oltre 14 nel core business rappresentato da aeronautica, elicotteri ed elettronica per la difesa

Guarguaglini: «Con Drs rafforziamo il ruolo internazionale e completiamo la presenza nei tre pilastri del nostro business»

«L'acquisto ci proietta fra i principali operatori globali, mentre l'integrazione estrarrà valore e accelererà la crescita nel mondo»

«L'acquisto di Drs Technologies ci permette di rafforzare in misura significativa il posizionamento nell'elettronica per la difesa e di aumentare il ruolo internazionale, completando la presenza nei tre pilastri su cui si regge il nostro core business: aeronautica, elicotteri ed elettronica per la difesa».

E c'è pure altro poiché con Drs, puntualizza il presidente e amministratore delegato Pier Francesco Guarguaglini, «conquistiamo un posto di primo piano negli Usa, che resteranno il mercato numero uno al mondo, e ci proiettiamo fra i principali operatori globali». Condizione grazie le quali «realizzare importanti sinergie di costo e dare un'accelerazione ai ricavi».

Una posizione di forza relativa decisamente importante, la cui valorizzazione dipenderà dalla capacità di integrare la neoacquisita. Il focus, conclude Guarguaglini, «è quindi su quell'integrazione che permetterà di estrapolare le potenzialità e ampliare i mercati di sbocco in tutti i segmenti di attività, sia in America che nel mondo».

Questo anche perché, dichiara Giorgio Zappa, direttore generale di Finmeccanica, «abbiamo le carte in regola per continuare a crescere anche in altri mercati quali l'Est, l'Orien-

te e il Medio Oriente». Considerazioni di valenza assoluta poiché, come puntualizza Alessandro Pansa, condirettore generale di Finmeccanica, «la validità dell'acquisizione e la congruità del prezzo emergono pure dalle sinergie estraibili dall'integrazione. Dimensione ben superiore a quelle finalizzate a coprire il premio pagato».

Ma procediamo con ordine, ricordando che, come puntualizza Pansa, «il premio è calcolato quale differenza fra il prezzo pagato e quello massimo che un investitore potrebbe riconoscere senza che tale valutazione incorpori i vantaggi dell'integrazione». Noi, continua il condirettore, abbiamo quindi definito il valore massimo e poi il limite a cui avremmo potuto spingerci nell'offerta sulla base delle sinergie possibili sulla base delle conoscenze disponibili. E oggi, precisano a Roma, «possiamo dire che il prezzo corrisposto incorpora un premio che noi consideriamo decisamente inferiore alle sinergie estraibili».

Questo in quanto in Finmeccanica sono convinti di poterne consuntivare a regime almeno il doppio agendo su sei direttrici. In primo luogo supportando lo sviluppo di quel business internazionale di Drs oggi limitato al 5% dei ricavi essendo il 95% realizzati sul mercato domestico. Finmeccanica potrà inoltre far le-

va sul ruolo della neoacquisita negli Stati Uniti per far crescere le proprie vendite su quel mercato, mentre la terza opportunità, che si innesta sulla precedente e prevede la valorizzazione delle "piattaforme" Finmeccanica (elicotteri, aerei, navi, eccetera) ove installare l'elettronica di Drs senza che la neoacquisita debba ricercare "clienti-partner" sul mercato.

Drs, continuano alla multinazionale romana, potrà inoltre utilizzare d'ora in poi come fornitore anche Finmeccanica, che oltretutto possiede una gamma di prodotti assolutamente competitivi e all'avanguardia pure nel comparto elettronica per la difesa. Ma c'è pure altro poiché la nuova realtà potrà ricavare importanti sinergie di costo dall'integrazione dell'attività di Finmeccanica in Usa, ove realizza circa 500 milioni di dollari di ricavi nell'elettronica per la difesa. E per finire non deve essere dimenticato il potenziale della razionalizzazione degli investi-



menti in ricerca e sviluppo.

Una serie di interventi grazie ai quali, concludono in Finmeccanica, «estrapolare valore e dare ulteriore energia allo sviluppo di un gruppo che vuole giocare un ruolo di primattore sulla scena globale dopo aver realizzato un'altra importante tappa sul cammino della crescita internazionale».

Iniziative i cui effetti di dispiegheranno appieno nei prossimi anni anche perchè il primo esercizio con l'apporto completo della neoacquisita sarà il 2009 quando il giro d'affari complessivo dovrebbe superare i 18 miliardi considerando pure i due attinenti all'attività civile (energia più trasporti al netto delle elisioni) e i due miliardi del comparto Spazio e sistemi della difesa. Quattro miliardi

LE PROIEZIONI AL 2008

Indicano un giro d'affari core in crescita a 10,3 miliardi con margini superiori al 10% sostenuti dal buon andamento di tutte e tre le aree d'affari

che si affiancano agli oltre 14 miliardi del core business, che a sua volta dovrebbe registrare un balzo prossimo al 40% in termini puntuali e del 13% a parità di perimetro. Il tutto con margini reddituali dell'attività core sostanzialmente stabili al di sopra del 10% pur senza considerare l'apporto delle sinergie.

Ma procediamo con ordine ricordando che l'aeronautica (17% dei ricavi e il 23% dell'ebita 2007) dovrebbe consuntivare nel 2009 un progresso dei ricavi del 15% a 3,1 miliardi con margini reddituali nell'intorno del 10% perchè continua la fase positiva sia nel civile che nel militare, che rappresenta il 60% dei ricavi del comparto. Da rilevare che nel 2009 dovrebbe realizzarsi la prima consegna dell'aereo da trasporti tattico C-27J agli Usa oltretutto le prime consegne dell'addestratore M346, mentre prosegue il forte sviluppo degli Atr e cresce la produzione per il B787.

Decisamente positive anche le notizie dal settore elicotteri (22% dei ricavi e 37% dell'ebitda 2007), ove la redditività dovrebbe collocarsi nell'intorno dell'11% e quindi inferiore al picco del 12,7% del 2007, mentre riprende con forza la crescita dei ricavi, stimati in un più 13% a 3,5 miliardi dopo che nel 2008 si dovrebbe registrare un rallentamen-

to a causa di uno sfasamento temporale dei programmi. Progressi su ciò si riflette il positivo andamento dell'area militare, ove è prevista una progressiva crescita della componente extraeuropa, e la crescita del peso della componente civile, che dovrebbe avvicinarsi al 30% permettendo di stabilizzare sempre più i flussi di reddito futuri.

Ma la vera novità giunge dall'elettronica per la difesa, che consoliderà per l'intero anno la neoacquisita Drs conseguendo un balzo dei ricavi di quasi il 70% a 7,5 miliardi (+13% a parità di perimetro). L'acquisizione, aggiungono a Roma, permette a Finmeccanica di conquistare posizioni di eccellenza in Usa e Uk, i due principali mercati mondiali per la difesa e quelli ove si concentra oltre il 50% della spesa militare mondiale. Ma c'è pure altro poichè l'acquisto di Drs, aggiungono, «permetterà di partecipare con maggiore possibilità di successo alle gare, mentre il rischio implicito nell'attività esercitata in Iraq, che rappresenta il 15% dei ricavi della neoacquisita, non dovrebbe incorporare rischi particolari poichè anche l'eventuale smobilizzo richiederà alcuni anni e, in ogni caso, gli Usa non abbandoneranno il territorio ma ricercheranno opportunità per installare le basi nei paesi confinanti».

Notizie positive anche da questo 2008, che resta comunque un esercizio di transizione dopo l'eccellente 2007 pur potendo contare su un portafoglio ordini che dovrebbe ulteriormente rafforzarsi rispetto ai 39 miliardi di fine 2007. Lo scenario per l'esercizio 2008 si delinea infatti ancora positivo, con buoni risultati in tutte e tre le aree a partire da quell'aeronautica che dovrebbe realizzare un progresso dei ricavi nell'ordine del 15% a 2,7 miliardi con margini sostanzialmente stabili e prossimi al 10 per cento.

Più articolato l'andamento del comparto elicotteri, che dovrebbe archiviare il 2008 con un ricavo a 3,1 miliardi (+5%) e margini in calo a circa l'11% dopo il picco del 12,7% raggiunto nel 2007 grazie anche al successo dell'integrazione fra la realtà italiana e quella inglese avviata nel 2005. Notizie positive anche dall'elettronica per la difesa, (29% dei ricavi e 35% dell'ebita 2007), ove sono attesi ricavi per 4,5 miliardi (+18%). E se questi dati verranno confermati il 2008 dovrebbe presentare un giro d'affari del core business a 10,3 miliardi con margini superiori al 10% e quindi sostanzialmente in linea con gli ottimi risultati del 2007.

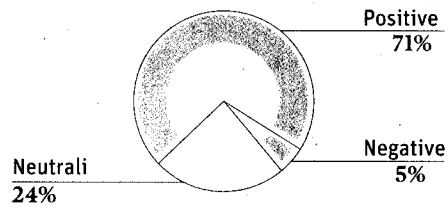
Finmeccanica

Dati consolidati. Valori in milioni di euro

	31/12/07	31/12/06
Stato patrimoniale		
ATTIVO		
Immobilizzazioni materiali	2.855	2.660
Immobilizzazioni immateriali	5.266	5.317
Partecipazioni e altre attività non correnti	1.724	1.942
Totale attività non correnti	9.845	9.919
Rimanenze e lavori in corso su ordinazione	6.610	5.918
Crediti e altre attività	5.367	4.954
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	2.226	2.502
Totale attività correnti	14.203	13.374
Attività non correnti destinate alla vendita	-	110
Totale attivo	24.048	23.403
PASSIVO		
Patrimonio netto di gruppo	5.329	5.239
Patrimonio netto di terzi	103	81
Fondi relativi al personale	946	1.295
Debiti finanziari e altre passività finanziarie	3.384	3.360
* di cui a lungo	1.675	1.979
Altri debiti e passività diverse	14.286	13.345
Passività correlate ad attività destinate alla vendita	-	83
Totale passivo	24.048	23.403
Conto economico		
Ricavi	13.429	12.472
Ebita	1.045	942
Ebit (risultato operativo)	1.084	908
Utile (perdita) netto di gruppo	484	988
Cash flow	1.024	1.503
Grado di copertura		
Capitale investito netto	6.590	6.151
Patrimonio netto complessivo	5.432	5.320
Posizione finanziaria netta	-1.158	-858
Indici di bilancio (%)		
Ros	8,07	7,28
Roe	9,08	18,86
Roi	16,45	14,76
Debt/equity (volte)	-0,21	-0,16
Altri dati		
Numero medio dipendenti	58.700	56.653
Dati per azione e multipli di mercato (euro)		
Utile	1,14	2,33
Cash flow	2,41	3,54
Patrimonio netto	12,55	12,32
Dividendo az. ordinaria	0,410	0,350
Capitalizzazione totale (mln euro)	9.315	8.717
Quotazione az. ord.	21,91	20,54
Yield (%)	1,87	1,70
P / P.N. (prezzo az. ord.)	1,75	1,67
P / E (prezzo az. ord.)	19,25	8,83
P / Cash flow (prezzo az. ord.)	9,1	5,8

Fonte: elab. Il Sole 24 Ore, Analisi Mercati Finanziari

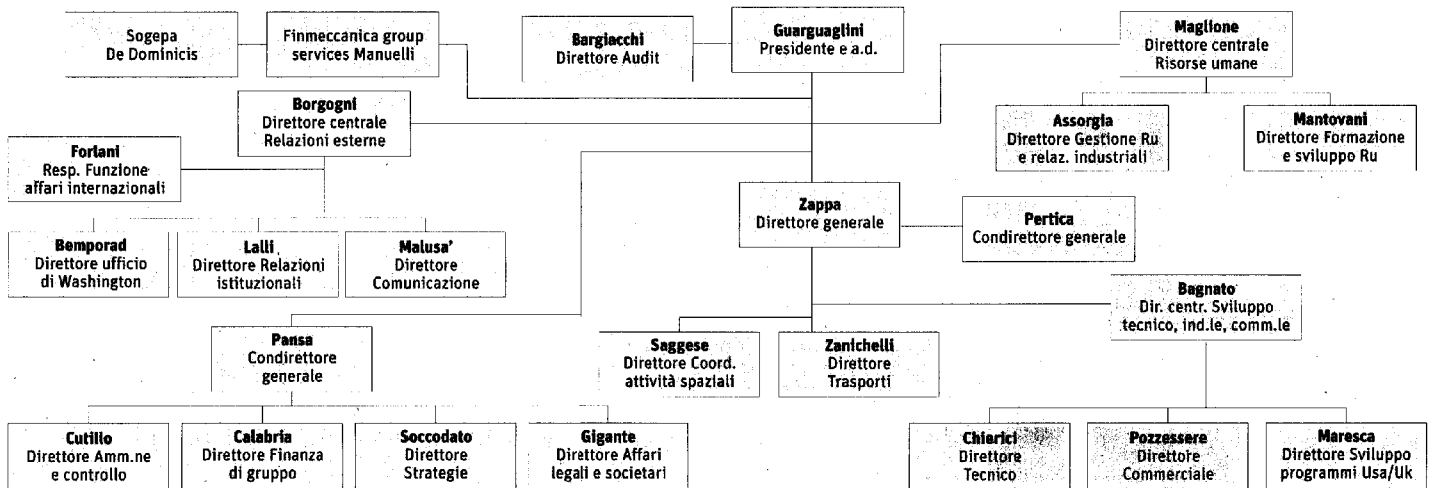
Raccomandazioni



Le stime di consenso degli analisti

		Min	Medio	Max
Fatturato (mln €)	2008	14.252	14.608	15.800
	2009	12.968	15.722	17.644
Ebitda (mln €)	2008	1.347,5	1.710,6	2.072,3
	2009	1.419,0	1.930,0	2.396,7
Ebit (mln €)	2008	967,2	1.190,9	1.467,6
	2009	1.117,0	1.375,0	1.667,0
Utile netto (mln €)	2008	357,1	618,2	732,0
	2009	533,9	741,9	914,0
Utile per az. (€)	2008	1,06	1,46	1,72
	2009	1,29	1,75	2,17
Cash flow per az. (€)	2008	0,79	2,58	3,35
	2009	1,07	2,95	4,03
Ev/Ebitda (volte)	2008	7,84	6,17	5,10
	2009	6,53	4,80	3,87
Target price €	2008	20,00	24,09	32,00

Fonte: Consensus FactSet



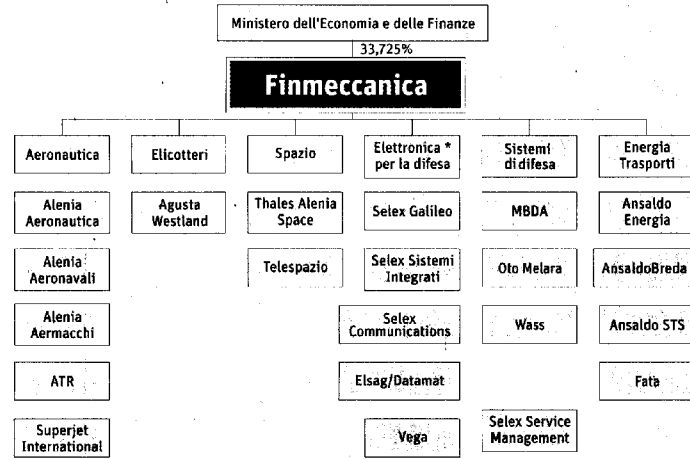
Pier Francesco Guarguaglini è a.d. e presidente



Giorgio Zappa è direttore generale dal 2004



Alessandro Pansa è condirettore generale dal 2004



* Rientrano nel Settore Elettronica per la Difesa anche Seicos, Orizzonte ed Elettronica Fonte: elab. Il Sole 24 Ore, Analisti Mercati Finanziari