

LETTERA AL RISPARMIATORE

**J&J: farmaci
ad alto margine
e più efficienza
operativa**

Vittorio Carlini — a pag. 13

Johnson & Johnson: farmaci ad alto margine e più efficienza operativa

Pharma. Il gruppo cresce con un portafoglio diversificato ma c'è l'incognita di tariffe doganali e degli effetti della guerra in Iran. Attesa per i dati trimestrali

di **Vittorio Carlini**

Da una parte, la razionalizzazione ed efficientamento dei costi. Dall'altra, il focus sulle medicine a più alto margine ed innovative. Il tutto con il business che deve affrontare incognite quali, ad esempio, le tariffe doganali (bocciate dalla Corte suprema) e poi parzialmente ripristinate su differenti basi giuridiche da Donald Trump. Così possono riassumersi alcuni punti che caratterizzano l'attività di Johnson & Johnson.

Il gruppo farmaceutico - rispetto al quale è attesa entro la metà di aprile la pubblicazione dei numeri del primo trimestre del 2026 - ha archiviato lo scorso esercizio con un bilancio in espansione. Sia sul fronte delle vendite che della redditività. Il giro d'affari è arrivato a 94,19 miliardi di dollari, in rialzo del 6% rispetto al 2024. I ricavi operativi - senza effetto traslativo delle valute - sono, dal canto loro, aumentati del 5,3%. L'utile per azione (Eps) diluito, invece, è salito a 11,03 dollari a fronte dei 5,79 realizzati un anno prima. Si tratta, è l'indicazione degli esperti, di numeri i quali - nel-

l'ambito delle vendite e dei profitti rettificati - hanno battuto le stime di consensus. Con riguardo, dal canto suo, all'ultimo trimestre - sempre del 2025 - il fatturato e l'Eps sono stati di nuovo maggiori delle previsioni del mercato. Quel mercato che, cauto nell'immediatezza proprio dei risultati del quarto trimestre, ha successivamente mostrato una dinamica più favorevole per il titolo in Borsa. Le azioni di Johnson & Johnson, infatti, nel 2026 registrano un progresso del 17,4%, pur risentendo nel breve delle tensioni geopolitiche, come l'attacco di Stati Uniti e Israele all'Iran.

Minori costi più efficienza

Al di là delle singole percentuali, la società va concretizzando - per l'appunto - una strategia di razionalizzazione ed efficientamento dei costi. Il focus è ben visibile nella differente dinamica dei numeri di conto economico del quarto trimestre del 2025 (replicata sull'intero scorso esercizio). In quel quarter il fatturato ha avuto una velocità di espansione ben inferiore alla redditività. Una distanza che deriva in larga parte dalla maggiore efficienza operativa. Uno degli interventi principali riguarda la spesa in ricerca e sviluppo. Nel segmento Innovative Medicine, l'R&D scende dal 25,8% al 22,0% dei ricavi nel trimestre. Nel MedTech il calo è

ancora più marcato, dall'19,2% all'8,9%. La contrazione è significativa e legata a una scelta precisa: l'uscita da programmi di ricerca meno promettenti e la concentrazione sulle aree a maggiore valore. Un esempio concreto è la decisione di interrompere lo sviluppo del vaccino contro il virus respiratorio sinciziale per adulti, insieme ad altri programmi in epatite e HIV, per riallocare risorse verso farmaci con maggior potenziale commerciale e clinico. Non solo. Le stesse spese di vendita, marketing e amministrazione crescono meno dei ricavi, generando leva operativa. Così, ad esempio, sull'intero 2025 gli oneri amministrativi si espandono solo del 4,6%, meno dell'incremento del fatturato, segnalando con precisione il controllo diffuso dei costi.

I dubbi degli esperti

Tutto rose e fiori, quindi? La risposta



Peso: 1-1%, 13-63%

Il presente documento non è riproducibile, e' ad uso esclusivo del committente e non e' divulgabile a terzi.

ref-id-1964

565-001-001

è negativa. La riduzione della spesa in ricerca ha sollevato perplessità tra gli analisti perché tocca il principale motore di lungo periodo del business farmaceutico. Diversi osservatori sottolineano che la crescita di Johnson & Johnson dipende storicamente dalla capacità di generare nuovi farmaci attraverso la pipeline, e un ridimensionamento interno può indebolire questa leva competitiva nel tempo. Alcuni analisti evidenziano che il gruppo rischia di aumentare la dipendenza da acquisizioni esterne o partnership per compensare una minore produzione interna di innovazione. Il tema è particolarmente rilevante in una fase in cui il gruppo affronta la perdita di esclusività di farmaci chiave come Stelara. La società, tuttavia, respinge l'interpretazione e sostiene che si tratta - per l'appunto - di una riallocazione selettiva delle risorse verso le aree a maggiore ritorno, in particolare oncologia e immunologia, dove prevede di concentrare gli investimenti e sviluppare nuove terapie. Inoltre, il gruppo continua a dichiarare un forte impegno sugli investimenti complessivi in innovazione e capacità produttiva.

Ma non è solamente questione di efficienze con conseguente maggiore redditività. Altro fil rouge del gruppo è la maggiore spinta - se possibile - verso farmaci ad alta marginalità. Per rendersene conto basta guardare, sempre nel 2025, l'andamento delle due aree d'attività: Innovative medicine e MedTech.

Ebbene, lo scorso anno, la prima è stata contraddistinta da ricavi per 60,4 miliardi, in crescita del 6%. L'incremento consuntivo, tuttavia, non dà conto delle dinamiche tra i vari segmenti di cura. In tal senso, l'Oncologia emerge come asse centrale, con vendite superiori a 25 miliardi e crescita sostenuta da farmaci ad alto prezzo e complessità clinica, come le terapie per il mieloma multiplo. Un esempio concreto è Darzalex, che nel medesimo scorso esercizio ha generato 14,3 miliardi (+23%), grazie all'estensione dell'utilizzo alle prime linee di trattamento, aumentando sia i volumi sia il valore per paziente. Parallelamente, le stesse Neuroscienze mostrano una dinamica coerente con questa logica: Spravato - pure su di-

mensioni molto minori - è cresciuto significativamente nel 2025, sostenuto da forte domanda e ampliamento delle indicazioni. Al contrario, l'Immunologia registra una contrazione significativa, con ricavi pari a 15,7 miliardi e un calo dell'11,8% su base annua. La flessione è attribuita principalmente al blockbuster Stelara, penalizzato dalla concorrenza dei biosimilari e dall'avvicinarsi della perdita di esclusività, con effetti su prezzi e quote di mercato. Si tratta di una dinamica in larga parte esogena, che riflette il naturale ciclo di vita dei farmaci. Anche a fronte di ciò, il gruppo sta progressivamente riequilibrando il portafoglio verso aree più innovative e a maggiore crescita, riducendo l'esposizione ai prodotti maturi più soggetti a pressione competitiva. Il fil rouge - per l'appunto - è riscontrabile nello stesso segmento MedTech. Nell'area in oggetto il gruppo non vuole espandere tutte le linee allo stesso modo, ma concentra risorse e attenzione sui comparti con maggiore tecnologia, crescita potenziale e migliore profilo di redditività. Nel 2025 il segmento ha raggiunto il giro d'affari di 33,8 miliardi (+6,1%). Anche qui, però, il dato aggregato va letto in profondità. Il comparto più forte è il cardiovascolare, che è salito a 8,9 miliardi (+15,8%), trainato da elettrofisiologia, Abiomed e Shockwave. Vale a dire: piattaforme ad alto contenuto tecnologico e con forte domanda clinica. Anche l'oftalmologia cresce del 6,3%, grazie a innovazione di prodotto, robusta domanda e capacità commerciale. L'ortopedia, invece, è rimasta praticamente piatta (+1,1%). Si tratta - è l'indicazione degli esperti - di un business importante ma che, da un lato, si espande poco; e, dall'altro, è più esposto alla pressione sui prezzi, assorbendo risorse che il gruppo ritiene più produttive altrove. Non a caso la società ha annunciato nell'ottobre 2025 l'intenzione di separare la divisione, con l'obiettivo di realizzare l'operazione entro 18-24 mesi. Insomma, sia in Innovative Medicine sia in MedTech può riscontrarsi il filo rosso: meno enfasi sulle aree mature, maggiore concentrazione su oncologia, neuroscienze, cardiovascolare e oftalmologia, cioè sui business dove innovazione e specializzazione so-

stengono ricavi di qualità più alta e margini migliori.

Tariffe e guerra

Fin qualche indicazione rispetto ad efficientamento, sviluppo farmaci e dinamiche aziendali. C'è, tuttavia, un altro aspetto cui il risparmiatore fai-da-te ha l'obbligo di porre attenzione. Quello delle tariffe doganali. Al di là dell'intesa raggiunta nel 2025 con il governo Usa, insieme ad altre big pharma, prima della decisione della Corte Suprema il gruppo aveva indicato per il 2026 un impatto potenziale dei dazi fino a circa 500 milioni di dollari. Oggi l'alea - seppure mutata - non è eliminata. Trump ha minacciato dazi al 100% sulle società che non si impegnano nella produzione in America. A ciò si aggiunge, poi, il rischio geopolitico legato alla guerra in Iran, che incide su rotte logistiche, tempi di consegna e costi energetici, con pressioni indirette su trasporti, materiali e costi operativi del settore sanitario. Di nuovo un tema cui il risparmiatore fai-da-te ha l'obbligo di monitorare.

A fronte di un simile contesto quali, allora, i multipli del titolo in Borsa? Secondo il terminale Bloomberg, il rapporto tra prezzo ed utile sul 2025 è di 22 volte, quello corrente di 26 e quello sulla fine del 2026 di 20,9. A detta di Seeking Alpha, simili indicatori - considerando anche il Price to book value di 7,2 superiore a quello del comparto di riferimento - inducono lo stesso Seeking Alpha a dire che il titolo «è sopravvalutato». Ciò considerato, tornando al terminale Bloomberg, gli analisti hanno il seguente posizionamento: il 63,35 è per il "buy" mentre il restante 36,7% emette giudizio "hold". Al di là di ciò, come sempre, va ricordato che si tratta di indicatori sintetici che raccontano parte della storia e su cui, quindi, non può basarsi alcuna scelta di investimento.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



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

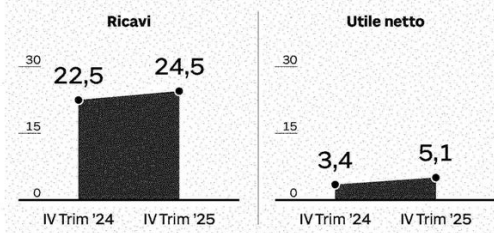


Peso: 1-1%, 13-63%

Il gruppo Johnson & Johnson in numeri

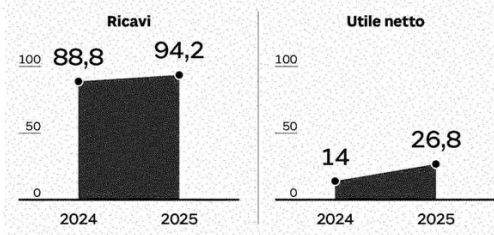
TRIMESTRI A CONFRONTO

Dati in miliardi di dollari al 31/12/2024 e 2025



ESERCIZI A CONFRONTO

Dati in miliardi di dollari al 31/12/2024 e 2025



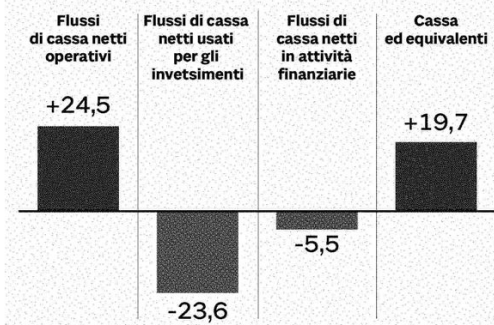
RICAVI E SEGMENTI

Dati in miliardi di dollari al 31/12/2024 e 2025



FLUSSI DI CASSA

Dati in miliardi di dollari al 31/12/2025



I segmenti di business

La società divide il giro d'affari in due aree: l'Innovative medicines e il MedTech. Appannaggio della prima area ci sono la realizzazione e vendita di farmaci. Il segmento, a sua volta, comprende sotto settori: dall'oncologia all'immunologia fino alle neuroscienze e malattie infettive.

La seconda area, invece, progetta e vende dispositivi medici e strumenti chirurgici. Qui esistono quattro sotto segmenti. In primis può ricordarsi la Chirurgia. Poi c'è il fronte dell'Ortopedia. Infine: da un lato, esiste il mondo del Cardiovascolare (dagli stent fino alle pompe cardiache); dall'altro, il settore dell'Oftalmologia.



Peso: 1-1%, 13-63%

Il presente documento non è riproducibile, e' ad uso esclusivo del committente e non e' divulgabile a terzi.

565-001-001