

*Los márgenes siguen expandiéndose y no descartamos una futura mejora de guías*

### Datos Básicos (mercado)

Capitalización (M €): 68.080 M€  
 Precio cierre 09/05: 377,70 €/acc.  
 N° Acciones (M.): 180 M acc.  
 Min / Max (52 sem): 262,1/ 410,1  
 Cód. Reuters / Bloomberg: RACE.MI / RACE IM

### Detalle cifras\*

	1T 24	1T 23	Var. a/a	Estimaciones**
Unidades	3.560	3.567	0%	3.616
Ingresos	1.585	1.429	11%	1.568
EBITDA	605	537	13%	604
Margen EBITDA	38,2%	37,6%		
EBIT	442	385	15%	437
Margen EBIT	27,9%	26,9%		
BNA	352	297	19%	337
Margen Benefici	22,2%	20,8%		

\* Cifras en millones de euros

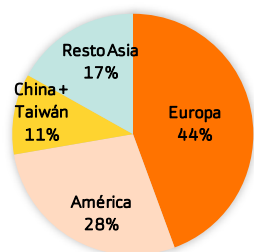
\* Consenso Bloomberg

### Principales ratios

	2023	2024e	2025e	2026e
PER*	44,2 x	48,5 x	44,5 x	41,2 x
Rent. dividendo*	0,6%	0,7%	0,8%	0,8%
BPA (€/acc)	6,90	7,79	8,48	9,16
DPA (€/acc)	1,81	2,73	2,97	3,21
DN negocio industrial	99M		Caja neta	
ROE	40,8%	35,2%	30,7%	27,3%

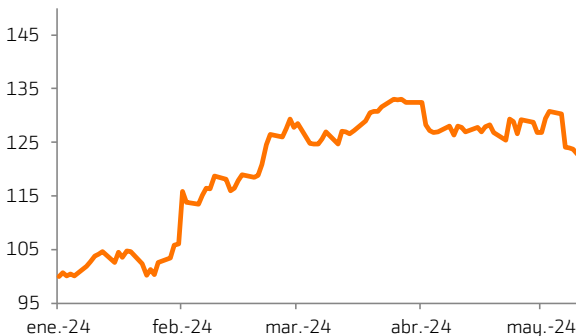
\*2023 con cotización de cierre de año. 2024/25/26 con última cotización

### Distribución entregas del grupo



### Datos compañía

#### Evolución bursátil (base 100)



## Ferrari

Precio Objetivo: 416,9 €  
 Recomendación: Comprar  
 Potencial: 10%  
 Analista: Esther Gutiérrez de la Torre Coll, CFA

*Ferrari arranca el año con fuerza. Publica unas cifras sólidas y mejores de lo esperado. Las entregas permanecen planas, pero el mix de producto y la distribución geográfica mejora. Con ello, los márgenes se expanden con fuerza. La generación de flujo de caja es muy elevada en el trimestre y permite que la Compañía pase a tener caja neta positiva en el negocio industrial vs. deuda neta a final de 2023. Para el conjunto del año, Ferrari reitera sus guías. Insistimos en que nos parecen objetivos prudentes y no descartamos una mejora en próximos meses. Pensamos que la clave tras el retroceso del valor posterior a resultados (-6% aprox.) es que parte del mercado esperaba dicha revisión al alza ya en este trimestre. En nuestra opinión, no llegará hasta el 2T/3T. En definitiva, valoramos positivamente las cifras y revisamos ligeramente al alza nuestras estimaciones. La evolución en el trimestre muestra una capacidad de fijación de precios superior a la que estimábamos previamente. Nuestro precio objetivo avanza hasta 416,9€ (desde 393,4€). El potencial de revalorización desde los niveles actuales de cotización asciende a +10%. Por tanto, interpretamos el retroceso como una oportunidad para tomar posiciones en el valor.*

Ferrari arranca el año con fuerza. Publica unas cifras sólidas y mejores de lo esperado. Destacamos:

(i) Las entregas permanecen planas, pero **el mix de producto y la distribución geográfica mejora**. Ganan peso modelos de ultralujo (Daytona SP3) y aumentan las personalizaciones, que están en línea con el objetivo para el año (19% sobre ingresos de coches). Regionalmente avanza NAFTA vs. China, cuya aportación es dilutiva para los márgenes. Es relevante recordar que Ferrari tiene la capacidad de dirigir su reducida oferta de modelos con un grado de libertad muy elevado. Especialmente en un momento en que su libro de pedidos se extiende hasta bien entrando 2026, prácticamente no hay modelos disponibles para introducir nuevas compras y los nuevos lanzamientos (12Cilindri y 12Cilindri Spider) no están incluidos en el libro de órdenes.

(ii) **La expansión de márgenes es significativa**. Su buena evolución se debe al mencionado incremento de ventas de los modelos de ultra lujo y las personalizaciones. En concreto, el margen EBITDA avanza hasta 38,2% (desde 37,6%) y el margen EBIT hasta 27,9% (desde 26,9%).

(iii) **La generación de flujo de caja es muy elevada** en el trimestre y permite que la Compañía pase a tener caja neta positiva en el negocio industrial (38M€) vs. deuda neta a final de 2023 (99M€).

(iv) Para el conjunto del año, Ferrari **reitera sus guías**. En concreto, ventas por encima de 6.400M€, EBITDA ≥ a 2.450M€ (margen ≥ 38%), EBIT ≥ 1.770M€ (margen ≥ 27%) y BPA ≥ 7,50€.

Insistimos en que nos parecen objetivos prudentes y **no descartamos una mejora en próximos meses**. Pensamos que la clave tras el retroceso del valor tras los resultados (-6% aprox.) es que parte del mercado esperaba dicha revisión al alza ya en este trimestre. En nuestra opinión, no llegará hasta el 2T/3T.

En definitiva, valoramos positivamente los resultados y mantenemos nuestra recomendación sobre el valor en Comprar. De hecho, revisamos ligeramente al alza nuestras estimaciones. La evolución en el trimestre muestra una capacidad de fijación de precios superior a la que estimábamos previamente. **Nuestro precio objetivo avanza hasta 416,9€ (desde 393,4€)**. El potencial de revalorización desde los niveles actuales de cotización asciende al +10%. Por tanto, **interpretamos el retroceso como una oportunidad para tomar posiciones en el valor.**

Cifras en millones de euros

### Resumen Cuenta de Pérdidas y Ganancias

	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	TAMI'23-'28
Ingresos	4.271	5.095	5.970	6.482	6.884	7.303	7.748	8.060	6,2%
Margen Bruto	51,3%	51,3%	49,8%	50,1%	50,4%	50,4%	50,4%	50,4%	
EBITDA	1.531	1.774	2.280	2.516	2.716	2.912	3.133	3.286	7,6%
Margen EBITDA	35,9%	34,8%	38,2%	38,8%	39,5%	39,9%	40,4%	40,8%	
EBIT	1.075	1.227	1.617	1.854	2.003	2.146	2.291	2.414	8,3%
Margen EBIT	25,2%	24,1%	27,1%	28,6%	29,1%	29,4%	29,6%	30,0%	
BAI	1.042	1.178	1.602	1.807	1.967	2.126	2.282	2.408	8,5%
BNA	831	933	1.252	1.404	1.528	1.652	1.773	1.871	8,4%
Tasa variación interanual		12,3%	34,3%	12,1%	8,9%	8,1%	7,3%	5,5%	
TAMI es la Tasa Anual Media de Incremento									

### Resumen Balance de Situación

	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e
Activo No Corriente	3.500	3.813	4.065	4.268	4.473	4.682	4.644	4.928
Activo Circulante	3.364	3.953	3.986	4.641	4.865	5.084	6.285	7.631
Total Activo	6.864	7.766	8.051	8.908	9.338	9.767	10.929	12.559
FFPP	2.206	2.593	3.061	3.974	4.967	6.041	7.193	8.410
Minoritarios	6	10	10	13	16	20	23	27
Pasivo no corriente	1.075	1.370	1.470	1.591	1.668	1.744	1.952	2.243
Deuda financiera	2.630	2.812	2.477	2.102	1.383	580	289	337
Pasivo Corriente	947	982	1.033	1.229	1.304	1.382	1.472	1.542
Total Pasivo	6.864	7.766	8.051	8.908	9.338	9.767	10.929	12.559

### Valoración Descuento Cash Flow Libre Operativo (Valor Compañía)

	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	VR
+BNA	1.404	1.528	1.652	1.773	1.871	90.400
+Amortizaciones	662	713	766	842	872	
+Gastos Financieros *(1-t)	37	28	16	7	5	
- Inversiones en activos fijos	843	895	949	775	806	
- Inversiones en circulante	-61	98	108	114	80	
= CFL Operativo	1.321	1.277	1.377	1.733	1.862	

WACC	5,6%
g	3,5%
EV	75.109 M€
- Deuda Neta (negocio industrial)	-38 M€
- Minoritarios	6 M€
EqV	75.141 M€
Nº acciones	180 M
Estimación DCF	416,9 €/acción

#### Método de valoración:

Establecemos un precio objetivo de **416,9€/acc** siguiendo el método de descuento de flujo de caja libre operativo empleando a tal efecto las hipótesis sintetizadas en las tablas adjuntas. **Potencial +10%.**

### Matriz de Sensibilidad

WACC	Crecimiento Sostenible Esperado (g)						
	2,75%	3,00%	3,25%	3,50%	3,75%	4,00%	4,25%
5,2%	376,20	416,24	466,67	532,17	620,66	746,81	941,20
5,4%	340,5	372,7	412,4	462,4	527,2	614,9	739,9
5,7%	310,9	337,4	369,3	408,6	458,1	522,4	609,2
5,9%	286,0	308,1	334,3	365,9	404,9	453,9	517,5
5,6%	315,6	342,9	376,0	416,9	468,6	536,1	628,1
6,4%	246,3	262,3	280,8	302,5	328,3	359,3	397,5
6,7%	230,3	244,1	260,0	278,3	299,8	325,3	356,0
6,9%	216,2	228,2	241,9	257,6	275,8	297,1	322,3
7,2%	203,6	214,2	226,2	239,8	255,3	273,3	294,4

Todos nuestros informes disponibles en: <https://broker.bankinter.com/www2/broker/es/analisis>

<https://bankinter.com/broker/analisis>

[www.bankinter.com](http://www.bankinter.com)

(1) Fecha y hora de finalización de la elaboración de la recomendación y de su difusión.

Avda. de Bruselas, 14  
28108 Alcobendas, Madrid

## Recomendaciones emitidas en los últimos 12 meses:

Fecha	Recomendación	Precio Objetivo
09/02/2024	Comprar	393,40 €
08/11/2023	Comprar	350,40 €
04/08/2023	Comprar	333,50 €
02/06/2023	Comprar	307,80 €

## INFORMACIÓN IMPORTANTE.-

- Todos nuestros informes se encuentran disponibles en nuestro website:  
<https://www.bankinter.com/broker/analisis/informes>
- Las metodologías de valoración más frecuentes aplicadas en nuestro análisis de compañías son las siguientes (lista no exhaustiva): VAN, FCF, Descuento de Dividendos, Neto Patrimonial, ratios comparables, Valor Neto Liquidativo, Warranted Equity Value, PER Teórico

La identificación de las fuentes de información empleadas más relevantes se ofrece en:

[https://docs.bankinter.com/file\\_source/broker/estaticos/documentos/fuentes-de-informacion.pdf](https://docs.bankinter.com/file_source/broker/estaticos/documentos/fuentes-de-informacion.pdf)

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

[https://docs.bankinter.com/file\\_source/broker/estaticos/documentos/responsabilidad-legal.pdf](https://docs.bankinter.com/file_source/broker/estaticos/documentos/responsabilidad-legal.pdf)

## NOTAS DE COMPAÑÍAS RECIENTEMENTE PUBLICADAS.-

Todas nuestras notas de compañías se encuentran disponibles en:

[Link a los informes de compañías](#)

## EQUIPO DE ANÁLISIS

Ramón Forcada - Director

Rafael Alonso - Bancos

Pedro Echeguren - Farma & Salud

Juan Tuesta - Construcción & Tecnología

Eduardo Cabero - Seguros

Aránzazu Bueno - Eléctricas

Pilar Aranda - Petróleo & Aerolíneas

Jorge Pradilla - Logística

Juan Moreno - Inmobiliarias

Aránzazu Cortina - Industriales

Esther Gutiérrez de la Torre - Autos

Elena Fernández-Trapiella - Consumo&Lujo

Carlos Pellicer - Alimentación

Pedro Riberio - Químicas

Tel.: 912759421

Temáticas y activos de responsabilidad compartida por todo el Equipo:

- Macroeconomía
- Estrategia de Inversión
- Bonos
- Divisas
- Fondos de Inversión
- ETFs
- Carteras Modelo de Fondos de Inversión y de Renta Variable