

La corrección post resultados es injustificada y ofrece un punto de entrada atractivo

Datos Básicos (mercado)

Capitalización (M €): 73.160 M€
 Precio cierre 06/11: 407,80 €/acc.
 N° Acciones (M.): 179 M acc.
 Min / Max (52 sem): 302,3/ 456,7
 Cód. Reuters / Bloomberg: RACE.MI / RACE IM

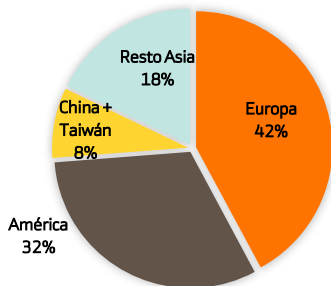
Detalle cifras*	3T 24	3T 23	Var. a/a	Estimaciones**
Unidades	3.383	3.459	-2%	
Ingresos	1.644	1.544	6%	1.644
EBITDA	638	595	7%	634
Margen EBITDA	38,8%	38,5%		
EBIT	467	423	10%	463
Margen EBIT	28,4%	27,4%		
BNA	375	332	13%	370
Margen Beneficio	22,8%	21,5%		

* Cifras en millones de euros
 * Consenso Bloomberg

Principales ratios	2023	2024e	2025e	2026e
PER*	44,2 x	51,3 x	47,3 x	42,5 x
Rent. dividendo*	0,6%	0,7%	0,7%	0,8%
BPA (€/acc)	6,90	7,95	8,62	9,59
DPA (€/acc)	1,81	2,78	3,02	3,36
DN negocio industrial	99M		Caja neta	
ROE	40,8%	35,7%	30,9%	28,1%

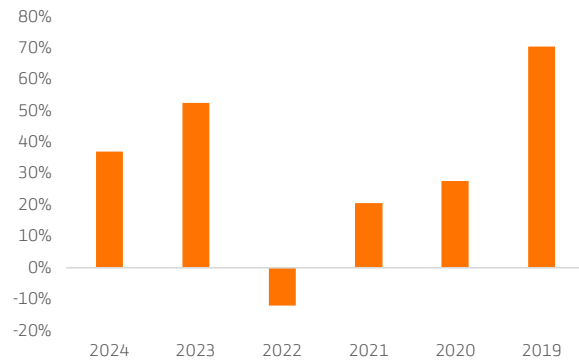
*2023 con cotización de cierre de año. 2024/25/26 con última cotización

Distribución entregas del grupo



Datos compañía

Evolución bursátil



Todos nuestros informes disponibles en:

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

<https://broker.bankinter.com/www2/broker/es/analisis>

Avda. de Bruselas, 14
 28108 Alcobendas, Madrid

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

Ferrari

Precio Objetivo: 446,2 €
 Recomendación: Comprar
 Potencial: 9%
 Analista: Esther Gutiérrez de la Torre Coll, CFA

Ferrari cierra el tercer trimestre con cifras sólidas y mejor de lo estimado. Los márgenes continúan expandiéndose gracias a la mejora del mix de producto, sesgada hacia vehículos más lujosos, y las personalizaciones. La generación de flujo de caja acelera y la deuda financiera neta cae. Pese a ello, el impacto en mercado de las cifras es claramente negativo y, en nuestra opinión, injustificado. Por eso, recomendamos inmediatamente tras la publicación de resultados tomar posiciones en el valor. La corrección ofrece una buena oportunidad de entrada a precios atractivos. Ferrari sigue siendo la única excepción positiva en autos. Su gama de vehículos de ultra lujo ofrece mayor resistencia a las presiones en precios dentro del sector. Además, su exposición a China es limitada y su neutralidad tecnológica se revela como la estrategia acertada en un momento en que los eléctricos pierden atractivo

Ferrari cierra el tercer trimestre con cifras sólidas y mejor de lo estimado. Destacamos:

- Los **márgenes continúan expandiéndose** gracias a la mejora del *mix* de producto, sesgada hacia vehículos más lujosos (Daytona SP3 o 499P Modificata), y las personalizaciones. En concreto, el margen EBITDA avanza hasta 38,8% (desde 38,5% en el 3T 2023) y el margen EBIT hasta 28,4% (desde 27,4%).

- La **generación de flujo de caja acelera** (+21% a/a) y la **deuda financiera neta cae** (-44% desde finales de junio hasta 246M€).

- Para el conjunto del año mantiene guías que, en nuestra opinión, cumplirá. En concreto, ventas por >6.550M€, EBITDA ≥ 2.500M€ (margen EBITDA ≥ 38%), EBIT ≥ 1.820M€ (margen ≥ 27,5%) y BPA ≥ 7,90€.

Pese a ello, el valor retrocedió con fuerza tras los resultados (-7,1% a cierre del día 5/11), lo que nos llevó a recomendar tomar posiciones en el valor de manera inmediata. Desde entonces Ferrari recupera +3,0%. **Pensamos que esa tendencia de mejora continuará.** La corrección fue demasiado acusada y basada en la caída de entregas en el trimestre (-2% a/a) ante el retroceso de ventas en China (-29%). Es un razonamiento equivocado, en nuestra opinión, por dos asuntos. Primero, la Compañía había advertido sobre la disminución de entregas impactadas por la implementación de un nuevo *software* para gestionar niveles de producción y ventas. Además, la estrategia de Ferrari pasa por mantener los volúmenes controlados y actualmente el libro de pedidos cubre hasta bien entrado 2026. Prácticamente no quedan modelos disponibles abiertos a compras. Segundo, China supone tan solo un 8% del total de entregas y Ferrari tiene la capacidad de redirigir su reducida oferta a otros mercados. Como referencia, en el resto de Asia Pacífico las ventas avanzan un +6% en el trimestre.

Tras estas cifras ajustamos nuestras estimaciones para afinar las previsiones de producción. Básicamente reducimos el nivel estimado para 2025 para mejorar ligeramente el de 2026. Con ello, **nuestro precio objetivo avanza hasta 446,2€ (potencial +9%) desde 426,9€ y nuestra recomendación permanece en Comprar.**

Ferrari sigue siendo la única excepción positiva dentro del sector auto, por varias razones: (i) su gama de vehículos concentrada en el segmento de ultra lujo ofrece mayor resistencia a las presiones en precios dentro del sector. (ii) Su exposición a China es limitada (8% entregas vs. 30%/40% en OEMs alemanes, por ejemplo). (iii) Su neutralidad tecnológica se ha revelado como la estrategia acertada en un momento en que los eléctricos pierden atractivo.

Cifras en millones de euros

Resumen Cuenta de Pérdidas y Ganancias

	2022	2023	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	TAMI'23-29
Ingresos	5.095	5.970	6.575	6.975	7.508	7.965	8.368	8.792	6,7%
Margen Bruto	51,3%	49,8%	50,1%	50,4%	50,4%	50,4%	50,4%	50,4%	
EBITDA	1.774	2.280	2.547	2.742	2.987	3.214	3.413	3.622	8,0%
Margen EBITDA	34,8%	38,2%	38,7%	39,3%	39,8%	40,3%	40,8%	41,2%	
EBIT	1.227	1.617	1.884	2.026	2.235	2.400	2.558	2.727	9,1%
Margen EBIT	24,1%	27,1%	28,6%	29,0%	29,8%	30,1%	30,6%	31,0%	
BAI	1.178	1.602	1.836	1.989	2.214	2.390	2.551	2.719	9,2%
BNA	933	1.252	1.427	1.546	1.720	1.857	1.982	2.113	9,1%
Tasa variación interanual		34,3%	13,9%	8,3%	11,3%	8,0%	6,8%	6,6%	
TAMI es la Tasa Anual Media de Incremento									

Resumen Balance de Situación

	2022	2023	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e
Activo No Corriente	3.813	4.065	4.279	4.493	4.744	4.755	4.769	4.787
Activo Circulante	3.953	3.986	4.721	4.955	5.245	6.381	8.111	8.185
Total Activo	7.766	8.051	9.000	9.449	9.988	11.137	12.880	12.972
FFPP	2.593	3.061	3.988	4.993	6.111	7.318	8.607	8.607
Minoritarios	10	10	13	16	20	24	28	28
Pasivo no corriente	1.370	1.470	1.607	1.687	1.784	1.989	2.300	2.317
Deuda financiera	2.812	2.477	2.145	1.431	653	294	345	345
Pasivo Corriente	982	1.033	1.247	1.322	1.421	1.512	1.600	1.675
Total Pasivo	7.766	8.051	9.000	9.449	9.988	11.137	12.880	12.972

Valoración Descuento Cash Flow Libre Operativo (Valor Compañía)

	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	VR
+BNA	1.546	1.720	1.857	1.982	2.113	96.574
+Amortizaciones	716	752	814	855	896	
+Gastos Financieros *(1-t)	29	17	8	5	6	
- Inversiones en activos fijos	907	976	797	837	879	
- Inversiones en circulante	97	137	117	103	109	
= CFL Operativo	1.286	1.376	1.765	1.902	2.027	

WACC	5,7%
g	3,5%
EV	80.301 M€
- Deuda Neta (negocio industrial)	246 M€
- Minoritarios	8 M€
EqV	80.048 M€
Nº acciones	179 M
Estimación DCF	446,2 €/acción

Método de valoración:

Establecemos un precio objetivo de **446,2€/acc** siguiendo el método de descuento de flujo de caja libre operativo empleando a tal efecto las hipótesis sintetizadas en las tablas adjuntas. **Potencial +9%**.

Matriz de Sensibilidad

WACC	Crecimiento Sostenible Esperado (g)						
	2,75%	3,00%	3,25%	3,50%	3,75%	4,00%	4,25%
5,2%	410,28	454,06	509,22	580,84	677,61	815,58	1028,17
5,4%	371,2	406,5	449,9	504,5	575,4	671,3	808,0
5,7%	338,9	367,8	402,7	445,7	499,8	570,1	665,1
5,9%	311,6	335,8	364,4	399,0	441,6	495,2	564,8
5,7%	339,1	368,1	403,1	446,2	500,4	570,9	666,2
6,4%	268,2	285,7	305,9	329,7	357,8	391,8	433,5
6,7%	250,6	265,8	283,1	303,2	326,7	354,5	388,2
6,9%	235,2	248,4	263,4	280,6	300,4	323,7	351,3
7,2%	221,5	233,1	246,2	261,0	278,0	297,7	320,8

Recomendaciones emitidas en los últimos 12 meses:

Fecha	Recomendación	Precio Objetivo
06/08/2024	Comprar	426,90 €
10/05/2024	Comprar	416,90 €
09/02/2024	Comprar	393,40 €
08/11/2023	Comprar	350,40 €

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

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

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-Tрпиella - 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