

Nota Compañía

Sector: Auto

Los márgenes consolidan sus avances y no descartamos una nueva mejora de guías

Datos Básicos (mercado)

Capitalización (M €): 64.436 M€
 Precio cierre 08/02: 355,00 €/acc.
 N° Acciones (M.): 182 M acc.
 Min / Max (52 sem): 239,3 / 361,3
 Cód. Reuters / Bloomberg: RACE.MI / RACE IM

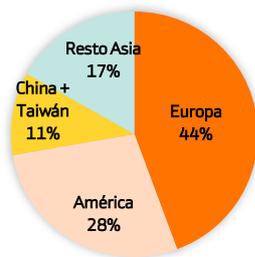
Detalle cifras*	4T 23	4T 22	Var. a/a	Estimaciones**
Unidades	3.245	3.327	-2%	
Ingresos	1.523	1.368	11%	1.504
EBITDA	558	469	19%	560
Margen EBITDA	36,6%	34,3%		
EBIT	372	298	25%	364
Margen EBIT	24,4%	21,8%		
BNA	294	221	33%	272
Margen Beneficio	19,3%	16,2%		

* Cifras en millones de euros
 * Consenso Bloomberg

Principales ratios	2023e	2024e	2025e	2026e
PER*	44,1 x	47,4 x	43,2 x	39,7 x
Rent. dividendo*	0,6%	0,7%	0,8%	0,9%
BPA (€/acc)	6,93	7,48	8,21	8,94
DPA (€/acc)	1,81	2,62	2,88	3,13
DN negocio industrial	99M		Caja neta	
ROE	35,6%	30,7%	27,7%	25,2%

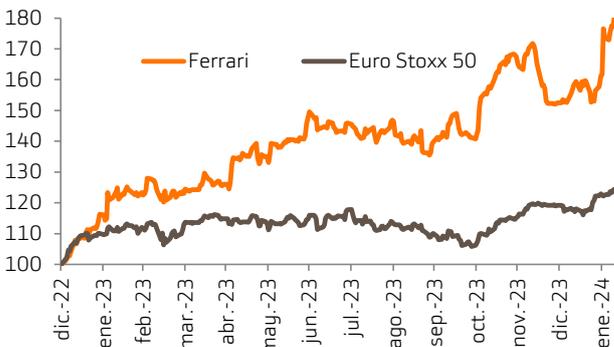
*2023 con cotización de cierre de año. 2024/25/26 con última cotización

Distribución entregas del grupo



Datos compañía

Evolución bursátil vs Euro Stoxx 50 (base 100)



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: 393,4 €
 Recomendación: Comprar
 Potencial: 11%
 Analista: Esther Gutiérrez de la Torre Coll, CFA

El 4T cierra con cifras mejores de lo estimado, que baten tanto al consenso como a nuestras estimaciones. Un trimestre más la contribución de las personalizaciones, un buen mix de productos y las subidas de precios favorecen un fuerte incremento de ingresos y márgenes. Las guías para 2024 son sólidas y fácilmente alcanzables. No descartamos una mejora progresiva conforme avance el ejercicio. Tras estas cifras revisamos a mejor nuestras estimaciones a medio y largo plazo. La propia Compañía afirma tener más visibilidad sobre los objetivos a 2026, que cumplirá en las partes altas de los rangos indicados para márgenes (EBITDA 38%/40% y EBIT 27%/30%). Nuestro precio objetivo avanza hasta 393,4€ (desde 350,4€). El potencial es de +11% y nuestra recomendación permanece en Comprar.

El 4T cierra con cifras mejores de lo estimado, que baten tanto al consenso como a nuestras estimaciones.

Un trimestre más la contribución de las personalizaciones, un buen mix de productos (mayores ventas de vehículos con más margen) y las subidas de precios favorecen un fuerte incremento de ingresos y márgenes. Los ingresos aceleran +17% vs. +3% en entregas. El margen EBITDA avanza hasta 36,6% (desde 34,3% en el 4T 2022) y el margen EBIT hasta 24,4% (desde 21,8%).

Por regiones, China sigue mostrando el peor comportamiento en entregas (-25%). Sin embargo, la capacidad de Ferrari de redirigir su oferta hacia otros mercados y su estrategia de mantener una producción reducida lleva a que las ventas de unidades totales caigan solo ligeramente (-2%). Además, la pérdida de peso de China (11% total ventas vs. 12% en 2022) es positiva porque su aportación es dilutiva para los márgenes. Por tanto, el mix regional supone también un buen catalizador.

Por el lado del balance, la deuda neta del negocio industrial cae hasta 99M€ (-52% a/a) gracias a la fuerte generación de caja.

A futuro, las guías para 2024 son sólidas y fácilmente alcanzables. En concreto, anticipan ventas por encima de 6.400M€, EBITDA ≥ a 2.450M€ (margen ≥ 38%), EBIT ≥ 1.770M€ (margen ≥ 27%) y BPA ≥ 7,50€. Parecen objetivos conservadores considerando los resultados de 2023 y no descartamos una mejora progresiva conforme avance el ejercicio. No sería nada novedoso. Ferrari suele seguir una estrategia de guiar bajo, batir y revisar a mejor.

Tras estas cifras revisamos al alza nuestras estimaciones a medio y largo plazo. La propia Compañía afirma tener más visibilidad sobre los objetivos a 2026, que cumplirá en las partes altas de los rangos indicados para márgenes (EBITDA 38%/40% y EBIT 27%/30%). Nuestro precio objetivo avanza hasta 393,4€ (desde 350,4€). El potencial es de +11% y nuestra recomendación permanece en Comprar.

Para 2024 identificamos importantes vientos de cola:

- El libro de pedidos cubre ya todo 2025 y en algunos modelos (Purosangue) se adentra en 2026.
- El mix de productos mejorará con el aumento de ventas de vehículos de ultra lujo. Entre otros, Daytona (2M€); series limitadas (SF90 XX Stradale o SF90 XX Spider), cuyos precios son superiores a los modelos de los que se derivan; Purosangue, que entrará en ramp-up, llegará al 20% del total de ventas y ofrecerá más posibilidades de personalización. De hecho, en 2024 esta partida mantendrá el mismo ritmo de crecimiento (+19%) que en 2023, lo que es un claro impulso para los márgenes.
- Las entregas a China seguirán reduciéndose hasta que su cuota baje al 10%, lo que será acreativo para márgenes.
- Los proveedores de Ferrari no están impactados por la situación en el Mar Rojo y, por tanto, su producción no se verá alterada. De hecho, debería dinamizarse con la entrada en funcionamiento en junio de una nueva planta (el llamado e-Building). Aunque Ferrari seguirá controlando su producción con el objetivo de no superar las 15.000 unidades hasta 2026.

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%	50,3%	50,6%	50,6%	50,6%	50,6%	
EBITDA	1.531	1.774	2.279	2.529	2.729	2.926	3.148	3.302	7,7%
Margen EBITDA	35,9%	34,8%	38,2%	39,0%	39,7%	40,1%	40,6%	41,0%	
EBIT	1.075	1.227	1.617	1.794	1.953	2.106	2.255	2.384	8,1%
Margen EBIT	25,2%	24,1%	27,1%	27,7%	28,4%	28,8%	29,1%	29,6%	
BAI	1.042	1.178	1.602	1.748	1.919	2.087	2.247	2.377	8,2%
BNA	831	933	1.257	1.358	1.491	1.622	1.746	1.847	8,0%
Tasa variación interanual		12,3%	34,8%	8,0%	9,8%	8,8%	7,6%	5,8%	

TAMI es la Tasa Anual Media de Incremento

* Cifras provisionales a la espera de la publicación de las Cuentas Anuales

Resumen Balance de Situación

	2021	2022	2023*	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e
Activo No Corriente	3.500	3.813	4.703	4.833	4.976	5.132	5.044	5.292
Activo Circulante	3.364	3.953	4.033	4.579	4.799	5.015	6.395	7.756
Total Activo	6.864	7.766	8.736	9.412	9.776	10.147	11.438	13.048
FFPP	2.206	2.593	3.521	4.404	5.373	6.428	7.563	8.763
Minoritarios	6	10	11	14	18	21	25	29
Pasivo no corriente	1.075	1.370	1.553	1.673	1.738	1.804	2.034	2.320
Deuda financiera	2.630	2.812	2.466	2.055	1.305	473	303	352
Pasivo Corriente	947	982	1.183	1.265	1.342	1.421	1.514	1.585
Total Pasivo	6.864	7.766	8.736	9.412	9.776	10.147	11.438	13.048

* Cifras provisionales a la espera de la publicación de las Cuentas Anuales

Valoración Descuento Cash Flow Libre Operativo (Valor Compañía)

	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	VR
+BNA	1.358	1.491	1.622	1.746	1.847	86.088
+Amortizaciones	735	776	821	893	918	
+Gastos Financieros *(1-t)	36	27	14	6	5	
- Inversiones en activos fijos	843	895	949	775	806	
- Inversiones en circulante	116	91	100	106	75	
= CFL Operativo	1.171	1.308	1.407	1.764	1.890	

WACC	5,8%
g	3,5%
EV	71.328 M€
- Deuda Neta (negocio industrial)	-99 M€
- Minoritarios	11 M€
EqV	71.415 M€
Nº acciones	182 M
Estimación DCF	393,4 €/acción

Método de valoración:

Establecemos un precio objetivo de **393,4€/acc** siguiendo el método de descuento de flujo de caja libre operativo empleando a tal efecto las hipótesis sintetizadas en las tablas adjuntas. **Potencial +11%**.

Matriz de Sensibilidad

WACC	Crecimiento Sostenible Esperado (g)						
	2,75%	3,00%	3,25%	3,50%	3,75%	4,00%	4,25%
5,2%	378,75	419,10	469,94	535,96	625,16	752,32	948,27
5,4%	342,8	375,3	415,2	465,6	531,0	619,3	745,3
5,7%	312,9	339,6	371,8	411,4	461,3	526,1	613,6
5,9%	287,8	310,1	336,5	368,4	407,6	457,1	521,2
5,8%	302,6	327,4	357,2	393,4	438,7	496,7	573,8
6,4%	247,8	264,0	282,6	304,5	330,4	361,7	400,2
6,7%	231,7	245,6	261,6	280,1	301,7	327,4	358,4
6,9%	217,4	229,6	243,4	259,2	277,6	299,0	324,5
7,2%	204,8	215,5	227,5	241,2	256,9	275,1	296,3

Recomendaciones emitidas en los últimos 12 meses:

Fecha	Recomendación	Precio Objetivo
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

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-Trajiella - 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