

Sector: Auto

*Los márgenes aceleran y las guías son claramente alcanzables*

### Datos Básicos (mercado)

Capitalización (M €): 49.364 M€  
 Precio cierre 01/06: 271,30 €/acc.  
 N° Acciones (M.): 182 M acc.  
 Min / Max (52 sem): 161,4 / 279,1  
 Cód. Reuters / Bloomberg: RACE.MI / RACE IM

Detalle cifras*	1T 22	1T 23	Var. a/a	Estimaciones
Unidades	3.251	3.567	10%	3.445
Ingresos	1.186	1.429	20%	1.375
EBITDA	423	537	27%	509
Margen EBITDA	35,7%	37,6%		
EBIT	307	385	25%	358
Margen EBIT	25,9%	26,9%		
BNA	239	297	24%	270
Margen Benefici	20,2%	20,8%		

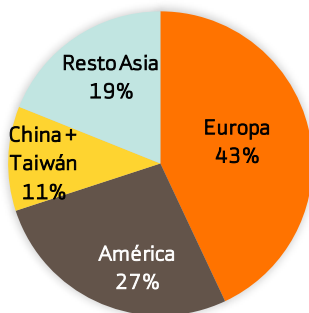
\* Cifras en millones de euros

Principales ratios	2022	2023e	2024e	2025e
PER*	39,3 x	42,6 x	37,1 x	32,5 x
Rent. dividendo*	0,7%	0,8%	0,9%	1,1%
BPA (€/acc)	5,09	6,38	7,32	8,34
DPA (€/acc)	1,36	2,23	2,56	2,92
DN negocio industrial	207M		Caja neta	
ROE	35,8%	34,7%	31,6%	29,2%

\*2022 con cotización de cierre de año. 2023/24/25 con última cotización

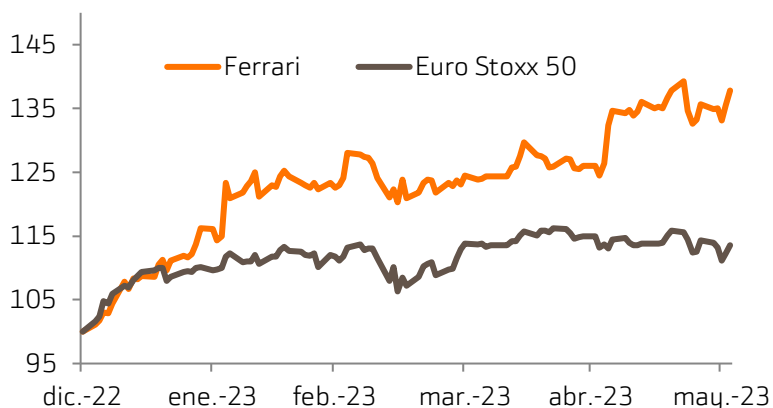
DN del negocio industrial

### Distribución entregas del grupo



Datos compañía

### Evolución bursátil vs Euro Stoxx 50 (base 100)



## Ferrari

Precio Objetivo: 307,8 €  
 Recomendación: Comprar  
 Potencial: 13%  
 Analista: Esther Gutiérrez de la Torre Coll, CFA

*El año empieza con fuerza. Todas las partidas de la cuenta de resultados crecen a doble dígito y la inelasticidad de la demanda favorece un nuevo avance de los márgenes. Ferrari sube precios, controla su nivel de producción y consigue que su libro de pedidos se extienda hasta 2025. A futuro los nuevos lanzamientos ayudarán a impulsar la demanda y el guidance se cumplirá sin obstáculos. De hecho, a la luz del primer trimestre, los objetivos anuales suenan conservadores. No descartamos una revisión al alza de nuestras estimaciones si el segundo trimestre confirma las buenas dinámicas del primero. En este sentido, a medio plazo, nuestras previsiones son ligeramente superiores a las guías de la Compañía para 2026.*

*Establecemos un precio objetivo de 307,8€. El potencial de revalorización desde los niveles actuales de cotización asciende a +13% y nos lleva a fijar una recomendación de Comprar*

### El primer trimestre muestra una fortaleza mayor a lo previsto

2022 arranca con crecimientos de doble dígito generalizados a lo largo de la cuenta de resultados. La demanda se mantiene sólida y el libro de pedidos ya se extiende hasta 2025.

El componente de lujo es determinante que los márgenes se expandan de nuevo. En concreto, el 37,6% el margen EBITDA (desde 35,6%) y 26,9% el EBIT (desde 25,9%). El aumento de volúmenes (+9,7% en entregas, hasta 3.567 unidades) ayuda, pero resulta determinante el aumento de precios y la aportación de otros negocios como la personalización. Conviene recordar que Ferrari produce unos 13.500 coches al año a un precio medio de 375.000€. Su estrategia pasa por mantener unos niveles reducidos de producción para mantener el apetito por sus productos. De hecho, su capacidad y estrategia actual no contempla superar las 15.000 unidades hasta 2026.

A futuro un renovado mix de producto ayudará a impulsar la demanda. La Compañía planea lanzar 15 nuevos modelos hasta 2026. Destaca especialmente la reapertura de órdenes para el Purosangue, con fecha de entrega en 2026, el lanzamiento de un eléctrico puro en 2025 y la incorporación de nuevos híbridos. Actualmente produce tres modelos híbridos enchufables (22% de las entregas en 2022). En 2030 la Compañía estima que el 40% de su gama serán eléctricos puros y otro 40% híbridos enchufables.

Estas cifras nos llevan a anticipar que Ferrari cumplirá con sus guías para el conjunto del ejercicio. De hecho, a la luz del primer trimestre los objetivos anuales suenan conservadores. Destacamos: EBITDA en el rango 2.130M€/2.180M€, EBIT 1.450M€/1.500M€ y BPA 6,0€/6,2€. Incorporamos estas previsiones en nuestro modelo y no descartamos una revisión al alza si el próximo trimestre mantiene las dinámicas de crecimiento vistas en este periodo. En definitiva, creemos que el riesgo es al alza, es decir, que finalmente la Compañía logre un desempeño mejor al anticipado.

A medio plazo, nuestras estimaciones son ligeramente superiores a las guías de la Compañía para 2026. Como referencia, contemplamos un margen EBIT de 30,5% vs. 27%/30% previsto por la Compañía.

Con todo ello, establecemos un precio objetivo de 307,8€. El potencial de revalorización desde los niveles actuales de cotización asciende a +13% y nos lleva a fijar una recomendación de Comprar.

Todos nuestros informes disponibles en:

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

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

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

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

Avda. de Bruselas, 14  
 28108 Alcobendas, Madrid

Cifras en millones de euros

## Resumen Cuenta de Pérdidas y Ganancias

	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	TAMI'22-'27
Ingresos	3.460	4.271	5.095	5.707	6.163	6.595	6.924	7.132	1,0%
Margen Bruto	51,3%	51,3%	51,3%	51,0%	51,0%	51,0%	51,0%	51,0%	
EBITDA	1.143	1.531	1.774	2.185	2.385	2.582	2.734	2.828	7,4%
Margen EBITDA	33,0%	35,9%	34,8%	38,3%	38,7%	39,2%	39,5%	39,7%	
EBIT	716	1.075	1.227	1.521	1.725	1.945	2.105	2.216	34,0%
Margen EBIT	20,7%	25,2%	24,1%	26,6%	28,0%	29,5%	30,4%	31,1%	
BAI	667	1.042	1.178	1.469	1.686	1.921	2.093	2.210	51,7%
BNA	608	831	933	1.167	1.340	1.526	1.663	1.756	53,7%

Tasa variación interanual

TAMI es la Tasa Anual Media de Incremento

## Resumen Balance de Situación

	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e
Activo No Corriente	3.186	3.500	3.813	3.911	4.013	4.127	4.216	4.204
Activo Circulante	3.076	3.364	3.953	4.225	4.501	4.740	5.490	6.934
Total Activo	6.262	6.864	7.766	8.137	8.514	8.867	9.706	11.139
FFPP	1.785	2.206	2.593	3.352	4.222	5.214	6.296	7.437
Minoritarios	4	6	10	11	14	17	21	24
Pasivo no corriente	1.016	1.075	1.370	1.447	1.514	1.576	1.726	1.980
Deuda financiera	2.725	2.630	2.812	2.199	1.565	778	316	298
Pasivo Corriente	732	947	982	1.129	1.199	1.281	1.348	1.399
Total Pasivo	6.262	6.864	7.766	8.137	8.514	8.867	9.706	11.139

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

	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	VR
+BNA	1.167	1.340	1.526	1.663	1.756	67.844
+Amortizaciones	664	660	637	630	612	
+Gastos Financieros *(1-t)	41	31	19	9	5	
- Inversiones en activos fijos	742	740	725	692	571	
- Inversiones en circulante	-43	109	103	79	50	
= CFL Operativo	1.174	1.182	1.354	1.531	1.753	

WACC	6,2%
g	3,5%
EV	56.072 M€
- Deuda Neta (negocio industrial)	53 M€
- Minoritarios	11 M€
EqV	56.008 M€
Nº acciones	182 M
Estimación DCF	307,8 €/acción

## Método de valoración:

Establecemos un precio objetivo de **307,8€/acc** siguiendo el método de descuento de flujo de caja libre operativo empleando a tal efecto las hipótesis sintetizadas en las tablas adjuntas. **Potencial +13%**.

## Matriz de Sensibilidad

WACC	Crecimiento Sostenible Esperado (g)						
	2,75%	3,00%	3,25%	3,50%	3,75%	4,00%	4,25%
5,2%	349,71	387,05	434,10	495,18	577,72	695,38	876,69
5,4%	316,4	346,5	383,5	430,1	490,6	572,3	688,9
5,7%	288,8	313,5	343,3	379,9	426,1	486,0	567,0
5,9%	265,6	286,2	310,7	340,2	376,5	422,2	481,6
6,2%	245,7	263,2	283,6	307,8	337,0	373,0	418,3
6,4%	228,6	243,5	260,8	281,0	305,0	334,0	369,6
6,7%	213,6	226,5	241,3	258,4	278,5	302,2	330,9
6,9%	200,5	211,7	224,5	239,1	256,1	275,9	299,5
7,2%	188,8	198,7	209,8	222,5	237,0	253,8	273,5

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
02/06/2022	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

Eduardo Cabero - Seguros

Juan Moreno - Inmobiliarias

Carlos Pellicer - Alimentación

Rafael Alonso - Bancos

Aránzazu Bueno - Eléctricas

Aránzazu Cortina - Industriales

Pedro Riberio - Químicas

Pedro Echeguren - Farma & Salud

Pilar Aranda - Petróleo & Aerolíneas

Esther Gutiérrez de la Torre - Autos

Juan Tuesta - Construcción & Tecnología

Jorge Pradilla - Logística

Elena Fernández-Trapiella - Consumo&Lujo

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