

Sector: Auto

*Los márgenes se expanden con fuerza y revisa guidance a mejor*

### Datos Básicos (mercado)

Capitalización (M €): 52.421 M€  
 Precio cierre 03/08: 288,10 €/acc.  
 N° Acciones (M.): 182 M acc.  
 Min / Max (52 sem): 183 / 300  
 Cód. Reuters / Bloomberg: RACE.MI / RACE IM

Detalle cifras*	2T 22	2T 23	Var. a/a	Estimaciones**
Unidades	3.455	3.392	-2%	3.127
Ingresos	1.291	1.474	14%	1.460
EBITDA	446	589	32%	579
Margen EBITDA	34,5%	40,0%		
EBIT	323	437	35%	405
Margen EBIT	25,0%	29,6%		
BNA	251	334	33%	310
Margen Benefici	19,4%	22,7%		

\* Cifras en millones de euros

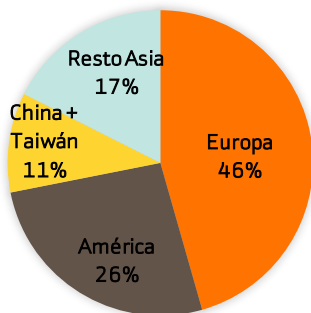
\*\* Consenso Bloomberg

Principales ratios	2022	2023e	2024e	2025e
PER*	39,3 x	44,1 x	38,3 x	33,7 x
Rent. dividendo*	0,7%	0,8%	0,9%	1,0%
BPA (€/acc)	5,09	6,54	7,52	8,55
DPA (€/acc)	1,36	2,29	2,63	2,99
DN negocio industrial	207M		Caja neta	
ROE	35,8%	35,4%	32,2%	29,5%

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

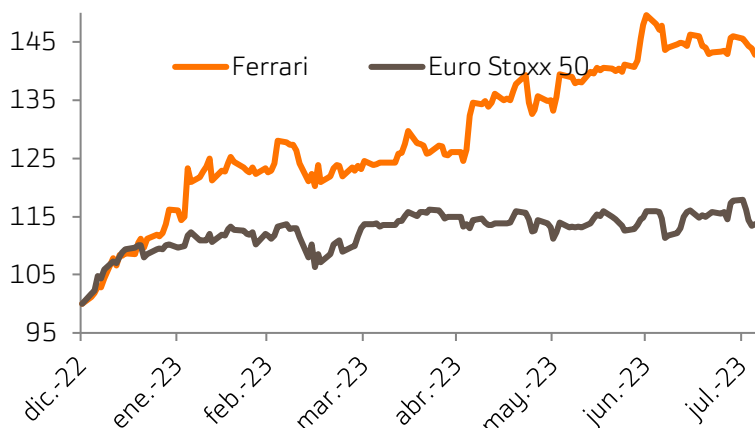
DN del negocio industrial

### Distribución entregas del grupo



Datos compañía

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



## Ferrari

Precio Objetivo: 333,5 €  
 Recomendación: Comprar  
 Potencial: 16%  
 Analista: Esther Gutiérrez de la Torre Coll, CFA

*Las cifras del 2T superan las estimaciones del consenso y muestran una evolución muy sólida. Todas las partidas de la cuenta de resultados crecen a doble dígito, el libro de pedidos se mantiene fuerte a lo largo de todas las geografías y los márgenes se expanden de nuevo. Esta evolución favorece la mejora de guías a la que nos referíamos en nuestra anterior nota. A la luz de las cifras recientes, pensamos que Ferrari cumplirá sus objetivos incluso en un entorno de inflación y costes elevados. Tras estos resultados, elevamos nuestras estimaciones para el año. Nuestro precio objetivo avanza hasta 333,5€. El potencial de revalorización asciende a +16% y nuestra recomendación permanece en Comprar.*

**El 2T sorprende al alza.** Las cifras de la Compañía aceleran con fuerza. Todas las partidas de la cuenta de resultados crecen a doble dígito, el libro de pedidos se mantiene fuerte a lo largo de todas las geografías y los márgenes se expanden de nuevo.

El componente de lujo resulta evidente en estas cifras. Los principales catalizadores son las ventas de los modelos más exclusivos y una aportación mayor de la estimado de las personalizaciones. De hecho, el volumen permanece plano, pero el aumento de precios y el mix de productos (impulsan los resultados. El comienzo de entregas del Purosangue y otros modelos como el Daytona o los SF90 son clave para impulsar los márgenes. En concreto, **el margen EBITDA acelera hasta 40,0%** (desde 34,6% y vs. 39,7% estimado) y el EBIT hasta 29,7% (desde 25,0% y vs. 27,7%).

Esta evolución favorece la **mejora de guías** a la que nos referíamos en nuestra anterior nota (publicada el 02/06/2023). Ferrari anticipa ahora para el conjunto del ejercicio: ingresos de 5.800M€ aprox (vs. 5.700M€ anterior), EBITDA en el rango de 2.190M€/2.220M€ (vs. 2.130M€/2.180M€ anterior), EBIT en el rango 1.510M€/1.540M€ (vs. 1.450M€/1.500M€ previo) y BPA en el rango 6,25€/6,40€ (vs. 6,0€/6,2€).

A la luz de las cifras recientes, pensamos que **Ferrari cumplirá sus objetivos** incluso en un entorno de inflación y costes elevados. Como referencia, el margen EBITDA del 1S 2023 es de 38,8% y el EBIT de 28,3% vs. objetivo anual de "38% aprox." y "superior al 26%" respectivamente.

Tras estos resultados, **elevamos nuestras estimaciones para el año. Nuestro precio objetivo avanza hasta 333,5€.** El potencial de revalorización asciende a +16% y **nuestra recomendación permanece en Comprar.**

El componente de lujo de Ferrari permite no solo defender sino ampliar márgenes. La estrategia de la Compañía es clara: mantener una producción reducida que no dañe el atractivo de sus productos. De hecho, pese a que se encuentra inmersa en la construcción de una nueva planta, su objetivo no es aumentar capacidad. Su estrategia actual no contempla superar las 15.000 unidades anuales hasta 2026. El objetivo de la nueva instalación es albergar modelos eléctricos o electrificados y ganar flexibilidad. La escasez es la clave del éxito de la Compañía.

Todos nuestros informes disponibles en:

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

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

Cifras en millones de euros

### Resumen Cuenta de Pérdidas y Ganancias

	2021	2022	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	TAMI'22-'28
Ingresos	4.271	5.095	5.809	6.273	6.712	7.048	7.259	7.477	1,0%
Margen Bruto	51,3%	51,3%	51,0%	51,0%	51,0%	51,0%	51,0%	51,0%	
EBITDA	1.531	1.774	2.230	2.434	2.634	2.790	2.886	2.984	10,1%
Margen EBITDA	35,9%	34,8%	38,4%	38,8%	39,2%	39,6%	39,7%	39,9%	
EBIT	1.075	1.227	1.558	1.772	1.994	2.155	2.268	2.371	65,4%
Margen EBIT	25,2%	24,1%	26,8%	28,2%	29,7%	30,6%	31,2%	31,7%	
BAI	1.042	1.178	1.506	1.733	1.970	2.144	2.261	2.364	104,4%
BNA	831	933	1.197	1.377	1.565	1.704	1.797	1.878	108,8%
Tasa variación interanual		12,3%	28,3%	15,1%	13,7%	8,8%	5,5%	4,5%	
TAMI es la Tasa Anual Media de Incremento									

### Resumen Balance de Situación

	2021	2022	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e
Activo No Corriente	3.500	3.813	3.917	4.030	4.153	4.250	4.243	4.587
Activo Circulante	3.364	3.953	4.286	4.565	4.808	5.607	7.080	8.350
Total Activo	6.864	7.766	8.203	8.595	8.961	9.857	11.323	12.938
FFPP	2.206	2.593	3.371	4.266	5.283	6.390	7.558	8.779
Minoritarios	6	10	11	14	17	21	25	29
Pasivo no corriente	1.075	1.370	1.458	1.528	1.593	1.752	2.013	2.300
Deuda financiera	2.630	2.812	2.215	1.568	764	321	303	352
Pasivo Corriente	947	982	1.148	1.220	1.303	1.372	1.424	1.477
Total Pasivo	6.864	7.766	8.203	8.595	8.961	9.857	11.323	12.938

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

	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	VR
+BNA	1.377	1.565	1.704	1.797	1.878	73.393
+Amortizaciones	662	640	635	618	614	
+Gastos Financieros *(1-t)	31	19	9	5	5	
- Inversiones en activos fijos	753	738	705	581	598	
- Inversiones en circulante	111	105	80	50	52	
= CFL Operativo	1.206	1.382	1.562	1.789	1.847	

WACC	6,1%
g	3,5%
EV	61.029 M€
- Deuda Neta (negocio industrial)	331 M€
- Minoritarios	11 M€
EqV	60.687 M€
Nº acciones	182 M
Estimación DCF	333,5 €/acción

#### Método de valoración:

Establecemos un precio objetivo de **333,5€/acc** siguiendo el método de descuento de flujo de caja libre operativo empleando a tal efecto las hipótesis sintetizadas en las tablas adjuntas. **Potencial +16%**.

### Matriz de Sensibilidad

WACC	Crecimiento Sostenible Esperado (g)						
	2,75%	3,00%	3,25%	3,50%	3,75%	4,00%	4,25%
5,2%	368,95	408,30	457,87	522,24	609,21	733,20	924,25
5,4%	333,8	365,5	404,5	453,6	517,4	603,5	726,3
5,7%	304,8	330,8	362,2	400,8	449,4	512,6	597,9
5,9%	280,2	302,0	327,7	358,8	397,1	445,3	507,8
6,1%	264,8	284,0	306,6	333,5	366,2	406,6	457,8
6,4%	241,2	257,0	275,2	296,5	321,8	352,3	389,8
6,7%	225,5	239,1	254,6	272,7	293,8	318,8	349,1
6,9%	211,6	223,4	236,9	252,3	270,2	291,1	315,9
7,2%	199,3	209,7	221,4	234,8	250,1	267,8	288,5

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
02/06/2023	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

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