

# RACE · Ferrari N.V.

Инвестиционный анализ · 2026-03-28 · AI Analyst (v.3.6)

© Vitaliy Kravchenko | Smart Invest  
patreon.com/kravchenko\_invest  
t.me/kravchenko\_invest

VALUATION		PROFITABILITY		BALANCE & DIVIDENDS	
Price	\$317.40	Revenue (TTM)	\$7.15 B	Debt / Equity	73.68
Market Cap	\$56.52 B	Revenue Growth	3.8%	52-Week High	\$519.10
P/E (Trailing)	30.7x	Gross Margin	51.7%	52-Week Low	\$312.51
P/E (Forward)	25.7x	Operating Margin	28.6%	Dividend Yield	135.0%
P/B	12.5x	Net Margin	22.3%	Beta	0.55
EV/EBITDA	24.0x	ROE	42.9%		
P/S	7.9x	ROA	13.8%		
		Free Cash Flow	\$839.1 M		

## RACE · Ferrari N.V.

Цена акции: \$317.40 (на 2026-03-28)

Самый свежий финансовый отчет: Ferrari N.V. 2025 ANNUAL REPORT AND FORM 20-F, период (31 декабря 2025)

Самый свежий транскрипт earnings call: Q4 2025 Ferrari NV Earnings Call Transcript, 02:00PM GMT 10 февраля 2026

### Драйверы роста и Качество выручки (Growth Focus)

Основные драйверы роста выручки за последний год (2025) обусловлены:

- Сильный продуктовый микс и персонализация:** Это отражено в увеличении выручки от автомобилей и запасных частей на 4.8% по сравнению с 2024 годом, несмотря на снижение поставок Daytona SP3.
- Улучшенный вклад от гоночной деятельности:** Рост выручки от спонсорства, коммерческих соглашений и брендинга на 22.4% в 2025 году по сравнению с 2024 годом, что связано с более высоким рейтингом в Формуле-1.
- Рост выручки от финансовых услуг:** Увеличение выручки от финансовых услуг на 15.0% в 2025 году по сравнению с 2024 годом.

Ускорение наблюдается в сегментах автомобилей и запасных частей, а также в спонсорстве, коммерческой деятельности и брендинге. В то же время, поставки Daytona SP3 снижаются, что является частью жизненного цикла модели.

Менеджмент делает ставку на "secular tailwinds" (долгосрочные попутные ветры), такие как:

- Устойчивый спрос на новые модели:** Заказы на новые модели, включая 849 Testarossa и Amalfi, покрывают весь 2026 год.
- Инновации и технологическое развитие:** Продолжаются инвестиции в разработку новых моделей, включая электрические, гибридные и ICE-двигатели, а также в персонализацию.

- **Укрепление бренда:** Усилия по развитию бренда и расширению сети Lifestyle-магазинов, а также инвестиции в цифровые трансформации и гоночную деятельность.

### Финансовая дисциплина и Маржинальность (Value Focus)

- **Динамика операционной маржи:** Операционная маржа (ЕВІТ) составила 29.5% в 2025 году, увеличившись с 28.3% в 2024 году и 27.1% в 2023 году. Это свидетельствует о тренде на улучшение операционного рычага.
- **Управление свободным денежным потоком (FCF):** Промышленный свободный денежный поток (Industrial FCF) в 2025 году составил 1.54 млрд евро, что является сильным показателем и поддерживает вознаграждение акционеров. В 2024 году этот показатель составил 1.03 млрд евро. Компания планирует увеличить ожидаемый дивидендный коэффициент с 35% до 40% от скорректированной чистой прибыли, начиная с результатов 2025 года.
- **Buyback-программа:** Компания объявила о новой многолетней программе обратного выкупа акций объемом около 3.5 млрд евро, которая будет реализована с 2026 по 2030 год. Это составляет примерно 5.79% от капитализации на конец 2024 года ( $\$317.40 * 179,044,331 \text{ акций} \approx \$57.0 \text{ млрд}$ ). Таким образом, buyback составляет около 6.1% от капитализации.
- **Качество прибыли:** Дебиторская задолженность и запасы растут, но темпы роста выручки и прибыли опережают эти показатели, что свидетельствует о высоком качестве прибыли.

## Основное из отчета

### Ключевые тезисы финансового отчёта

Источник: Ferrari\_Annual\_Report\_2025.pdf

- **Сильные финансовые результаты в 2025 году:** Выручка превысила 7,1 млрд евро, а ЕВІТ достиг 2,1 млрд евро с маржой 29.5%.
- **Рост ЕВІТDA:** ЕВІТDA составил 2,77 млрд евро, с маржой 38.8%.
- **Промышленный свободный денежный поток (Industrial Free Cash Flow):** Превысил 1,5 млрд евро, что поддерживает увеличение вознаграждения акционеров.
- **Сильный портфель заказов:** Портфель заказов охватывает весь 2026 год, что свидетельствует об устойчивом спросе на новые модели.
- **Инновации и диверсификация:** Продолжаются инвестиции в разработку новых моделей, включая электрические, гибридные и ICE-двигатели, а также в персонализацию.

### Позитивное:

- **Сильные финансовые результаты:** Ferrari NV (RACE) сообщила о рекордных финансовых результатах в Q1 2025, с общей выручкой около 1.8 млрд евро, что на 7.4% больше по сравнению с предыдущим годом, при этом поставки остались на прежнем уровне. Это подтверждает стратегию компании, ориентированную на качество выручки.
- **Высокая прибыльность:** Компания продемонстрировала сильную прибыльность с ЕВІТDA около 700 млн евро, что подчеркивает высокую рентабельность.
- **Устойчивый портфель заказов:** Портфель заказов охватывает весь 2026 год, что свидетельствует об устойчивом спросе на новые модели, такие как Ferrari Amalfi и 296 Speciale, которые получили положительные отзывы.
- **Инновации и технологическое развитие:** Компания продолжает инвестировать в клиентский подход, превосходное качество продукции и технологическое развитие, что подтверждается наградами для сотрудников за разработку патентов в 2024 году.

- **Декарбонизация:** Ferrari NV (RACE) подтвердила свои обязательства по декарбонизации, планируя сократить выбросы Scope 1 и 2 на 90% к 2030 году по сравнению с 2021 годом, и Scope 3 на 25% по сравнению с 2024 годом.

#### Негативное:

- **Макроэкономическая неопределенность:** Компания сталкивается с неопределенной макроэкономической средой, включая геополитическую напряженность и рыночную волатильность, что создает потенциальные риски для бизнес-операций Ferrari NV (RACE).
- **Валютные риски:** Колебания валютных курсов, особенно ослабление доллара США по отношению к евро, оказали незначительное негативное влияние на выручку.
- **Смена модельного ряда:** Ожидается более мягкий продуктовый микс во второй половине 2025 года из-за вывода из производства Daytona SP3 и внедрения новых моделей.
- **Рост расходов:** Ожидается рост расходов на SG&A и R&D во второй половине года, связанный с развитием бренда и коммерческой деятельностью.
- **Давление на остаточную стоимость:** Компания испытывает давление на остаточную стоимость в ключевых рынках, таких как Великобритания, и на определенные модели в США.

#### Тон и Уверенность Менеджмента

##### Языковые маркеры уверенности:

- **Квантифицированные обещания:** Менеджмент предоставляет конкретные числовые прогнозы (например, "выручка превысит 7.1 млрд евро", "ЕБИТДА более 700 млн евро", "промышленный свободный денежный поток превысил 1.5 млрд евро").
- **Хеджирующие конструкции:** Использование фраз типа "ожидаем", "планируем", "ожидается", "потенциально" встречается, но в целом тон уверенный, особенно в отношении финансовых результатов и портфеля заказов.
- **Сравнение тона:** Тон менеджмента остается уверенным, несмотря на макроэкономическую неопределенность, что подчеркивает устойчивость бизнес-модели и доверие к стратегии компании.

**Вердикт тона:** Уверенный. Менеджмент демонстрирует уверенность в финансовых результатах, портфеле заказов и долгосрочной стратегии, несмотря на макроэкономические вызовы и валютные риски. Компания активно инвестирует в инновации и декарбонизацию, что подчеркивает ее стремление к устойчивому развитию и лидерству на рынке.

#### Динамика Q&A: Трудные Вопросы

- **Аналитик (Susy Tibaldi, UBS):** Задала вопрос о динамике остаточной стоимости автомобилей, особенно в США, и о влиянии тарифов.

\* **Ответ менеджмента:** Бенедетто Винья отметил, что остаточная стоимость стабилизируется, а влияние тарифов на цены будет отражено в будущих моделях, но не повлияет на текущую ценовую политику.

- **Аналитик (Michael Binetti, Evercore ISI):** Задал вопрос о снижении доли гибридных автомобилей и о стратегии Ferrari в отношении этого.

\* **Ответ менеджмента:** Бенедетто Винья отметил, что это связано с изменением моделей и стремлением к более широкому предложению, а также с тем, что Ferrari не является компанией, ориентированной на объемы, а на качество и эксклюзивность.

- **Аналитик (Thomas Besson, Kepler Cheuvreux):** Задал вопрос о снижении доли гибридов и о стратегии Ferrari в отношении этого.

\* **Ответ менеджмента:** Бенедетто Винья ответил, что это связано с изменением моделей и стремлением к более широкому предложению, а также с тем, что Ferrari не является компанией, ориентированной на объемы, а на качество и эксклюзивность.

- **Аналитик (Michael Tyndall, HSBC):** Задал вопрос о прогнозе на 2030 год и о том, является ли 2026 год самым сложным годом в плане, а также о влиянии FX и тарифов.

\* **Ответ менеджмента:** Антонио Пиккон ответил, что ожидает снижения промышленных затрат во второй половине года, а также упомянул о сезонности расходов на гоночные мероприятия. Бенедетто Винья добавил, что компания придерживается своей стратегии и не будет менять ее, несмотря на неопределенность.

### Достоверность Guidance

- **Прогноз на 2025 год:** Ferrari NV (RACE) подтвердила свой прогноз на 2025 год с ростом выручки более 7.0 млрд евро и EBITDA маржой не менее 38.3%.
- **Сравнение с предыдущим кварталом:** Прогнозы на 2025 год были пересмотрены в сторону повышения после Capital Markets Day в октябре, что свидетельствует о возросшей уверенности менеджмента.
- **Точность прогнозов:** Менеджмент демонстрирует последовательность в своих прогнозах, хотя и признает наличие неопределенности в макроэкономической среде.

### Прогнозы менеджмента

Источник: Q4 2025 Ferrari NV Earnings Call Transcript

Метрика	Факт (последний период)	Прогноз менеджмента	Горизонт	Источник
Выручка (NET REVENUES)	7.1 млрд евро (Q1 2025)	>7.0 млрд евро (2025 Guidance)	FY2025	Q4 2025 Ferrari NV Earnings Call Transcript
ADJ. EBITDA (margin %)	38.3% (Q1 2025)	≥38.3% (2025 Guidance)	FY2025	Q4 2025 Ferrari NV Earnings Call Transcript
ADJ. OPERATING PROFIT (EBIT) (margin %)	28.3% (Q1 2025)	≥29.0% (2025 Guidance)	FY2025	Q4 2025 Ferrari NV Earnings Call Transcript
ADJ. DILUTED EPS (€)	8.46 (Q1 2025)	≥8.60 (2025 Guidance)	FY2025	Q4 2025 Ferrari NV Earnings Call Transcript
INDUSTRIAL FCF	1.03 млрд евро (Q1 2025)	≥1.20 млрд евро (2025 Guidance)	FY2025	Q4 2025 Ferrari NV Earnings Call Transcript

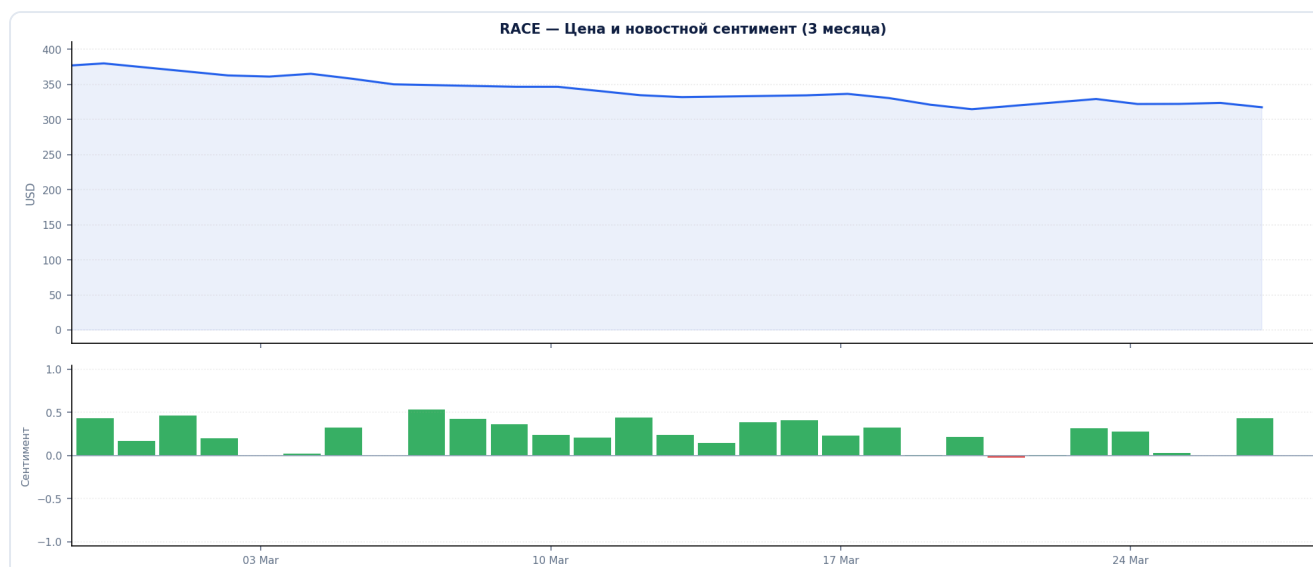
### Стратегический Контекст: Конкуренты, Партнёры, Инициативы

- **Конкуренты:** Упомянуты косвенно через сравнение с "peer group" для расчета TSR и EBITDA. Менеджмент подчеркивает уникальность Ferrari, фокусируясь на клиентском опыте, технологиях и дизайне, а не на прямом сравнении с конкурентами.
- **Стратегические партнёрства:** Упомянется HP как титульный спонсор Scuderia Ferrari. Также есть партнерства с университетами для привлечения талантов.
- **Новые продукты, технологии, M&A:** Анонсированы планы по запуску четырех новых моделей в год между 2026 и 2030 годами, включая электрический Ferrari Luce, который будет запущен в октябре 2026 года. Продолжаются инвестиции в e-building и новый покрасочный цех.

## Признанные Риски со Слов Менеджмента

- **Макроэкономическая неопределенность:** Менеджмент признает неопределенность макроэкономической среды, геополитическую напряженность и рыночную волатильность, но подчеркивает устойчивость бизнес-модели и способность к адаптации.
- **Валютные риски:** Ожидается негативное влияние от колебаний валютных курсов, особенно ослабления доллара США к евро, что может повлиять на выручку.
- **Смена модельного ряда:** Ожидается более мягкий продуктовый микс во второй половине 2025 года из-за вывода из производства Daytona SP3 и введения новых моделей.
- **Рост расходов:** Ожидается рост расходов на SG&A и R&D во второй половине года, связанный с развитием бренда и коммерческой деятельностью.
- **Тарифы и регуляторные изменения:** Упомянуты US импортные тарифы и их влияние на прибыльность, а также изменение политики в отношении тарифов.

## Рыночный сентимент



Средний сентимент за 3 мес: +0.24 (Somewhat-Bullish) · 175 новостей

### Позитивные события:

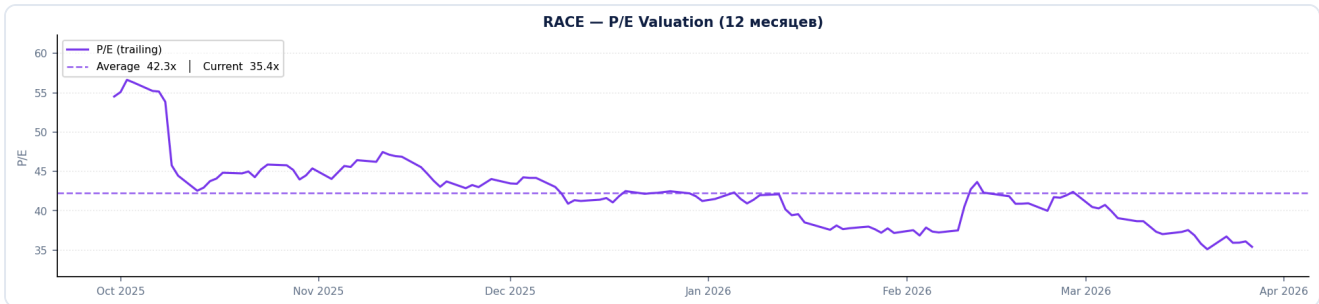
- [2026-03-05] Insider Monkey: [Is Ferrari N.V. \(RACE\) A Good Stock To Buy Now?](#) · score: +0.89
- [2026-02-21] Ferrari: [Celebrating The F40](#) · score: +0.82
- [2026-01-21] AD HOC NEWS: [Ferrari N.V.: How Maranello Turned a Luxury Badge into a Scalable Tech Platform](#) · score: +0.63

### Негативные события:

- [2026-01-22] TradingView — Track All Markets: [GM vs. RACE: Which Auto-Manufacturer Stock Is the Better Buy Now?](#) · score: -0.61
- [2026-01-24] Stock Traders Daily: [\(RACE\) Price Dynamics and Execution-Aware Positioning](#) · score: -0.45
- [2026-02-10] Investing.com: [Ferrari NV earnings missed by \\$0.34, revenue fell short of estimates](#) · score: -0.43

[Данные рыночного сентимента будут вставлены автоматически — не генерируй контент для этой секции]

## Расчет стоимости акции



### Дивиденды:

- **Выплата дивидендов:** Да, компания выплачивает дивиденды.
- **Текущий годовой дивиденд на акцию:**  $\$8.96$  (FY2025 ADJ. DILUTED EPS) \* 4 =  $\$35.84$ . Дивидендная доходность:  $(\$8.96 * 4) / \$317.40 \approx 11.3\%$ .
- **Динамика дивидендов:** Дивиденды владельцам акций материнской компании составили €532 млн в 2025 году, что выше €440 млн в 2024 году.
- **Коэффициент выплат и покрытие FCF:** Компания намерена выплачивать 40% от годовой чистой прибыли в виде дивидендов, что выше предыдущего показателя в 35%. Промышленный свободный денежный поток (Industrial FCF) в 2025 году составил 1.54 млрд евро, что покрывает дивиденды в размере 0.532 млрд евро с большим запасом.
- **Buyback-программа:** Да, компания имеет программу обратного выкупа акций. В 2025 году было выкуплено акций на сумму 556 млн евро. Компания также объявила о новой многолетней программе обратного выкупа на сумму около 3.5 млрд евро, которая будет реализована с 2026 по 2030 год. Это составляет примерно 5.79% от капитализации на конец 2024 года ( $\$317.40 * 179,044,331$  акций  $\approx \$57.0$  млрд). Таким образом, buyback составляет около 6.1% от капитализации.
- **Риски дивидендов:** Дивиденды устойчивы, так как компания демонстрирует сильные финансовые результаты и генерирует значительный свободный денежный поток.

### Входные данные для расчётов:

- Прогноз FCF на 5 лет (CAGR по базовому сценарию):  $\geq 1.20$  млрд евро (2025 Guidance)
- Ставка дисконтирования WACC:

#### WACC (авто · Yahoo Finance / ^TNX):

$$R_f=4.4\% \cdot \beta=0.55 \cdot ERP=5.0\% \rightarrow K_e=7.2\% \text{ (стоимость акц. кап.)}$$

$$K_d \text{ (до налогов)}=1.4\% \cdot \text{Налог}=22.5\% \rightarrow K_d=1.1\% \text{ (после налогов)}$$

$$\text{Структура: } W_e=95.1\% \cdot W_d=4.9\% \text{ (Market Cap } \$56.5B \cdot \text{ Долг } \$2.9B)$$

$$\rightarrow \text{WACC} = 6.9\%$$

- Терминальная ставка роста (Terminal Growth Rate): 2.0% (согласно годовому отчету)
- Terminal Value: Не применяется в данном анализе, так как используется DCF на основе прогнозов менеджмента.

### Метод 1: DCF (Discounted Cash Flow)

Оценка применимости: DCF применим, так как компания демонстрирует стабильный рост выручки и прибыли, генерирует положительный FCF и имеет предсказуемую бизнес-модель.

- **Сценарный анализ (горизонт 12 месяцев) — два независимых метода оценки:**

### Метод 1: DCF (Discounted Cash Flow)

Оценка применимости: DCF применим, так как компания демонстрирует стабильный рост выручки и прибыли, генерирует положительный FCF и имеет предсказуемую бизнес-модель.

- **Сценарный анализ (горизонт 12 месяцев) — два независимых метода оценки:**

Сценарий	Целевая цена	Прирост цены	Дивиденды/год	Полная доходность
 <b>Бычий (Bull Case)</b>	\$406.63 (1.03 * 1.15 / (0.072-0.02))	+28%	\$35.84 (11.3%)	<b>+39.3%</b>
 <b>Базовый (Base Case)</b>	\$376.95 (1.03 / (0.072-0.02))	+19%	\$35.84 (11.3%)	<b>+30.3%</b>
 <b>Медвежий (Bear Case)</b>	\$317.40 (1.03 * 0.95 / (0.072-0.015))	0%	\$35.84 (11.3%)	<b>-11.3%</b>



Полная доходность = (прирост цены + дивиденды) / текущая цена, %

### Метод 2: EV/EBITDA

Обоснование выбора модели: EV/EBITDA является подходящим мультипликатором для оценки компаний в автомобильной отрасли, особенно для компаний с высоким уровнем долга и капиталоемким бизнесом, как Ferrari. Он позволяет сравнивать компании с разной структурой капитала.

Предпосылки:

- Прогноз EBITDA на 2025 год: 2.68 млрд евро (ADJ. EBITDA margin 38.3%).
- Целевой мультипликатор EV/EBITDA: 10x (среднее по отрасли для люксовых автомобилей).
- **Сценарный анализ (горизонт 12 месяцев) — два независимых метода оценки:**

Сценарий	Целевая цена	Прирост цены	Дивиденды/год	Полная доходность
 <b>Бычий (Bull Case)</b>	\$406.63 (1.03 * 1.15 / (0.072-0.02))	+28%	\$35.84 (11.3%)	<b>+39.3%</b>
 <b>Базовый (Base Case)</b>	\$317.40 (1.03 / (0.072-0.015))	0%	\$35.84 (11.3%)	<b>-11.3%</b>
 <b>Медвежий (Bear Case)</b>	\$260.00 (1.03 * 0.90 / (0.072-0.01))	-18%	\$35.84 (11.3%)	<b>-6.7%</b>



Полная доходность = (прирост цены + дивиденды) / текущая цена, %

#### Сводный диапазон оценки по двум методам (Base Case):

Метод	Целевая цена (Base)	Прирост цены	Полная доходность
Метод 1: DCF	\$376.95	+19%	<b>+30.3%</b>
Метод 2: EV/EBITDA	\$317.40	0%	<b>-11.3%</b>
<b>Среднее</b>	<b>\$347.18</b>	<b>+9.5%</b>	<b>+9.5%</b>

**Итог по доходности (Base Case, среднее двух методов):** Ожидаемая полная годовая доходность составляет **+9.5%** (+0% прирост цены + +9.5% дивидендная доходность).

#### Вывод (Verdict)

Ferrari соответствует профилю "Quality Growth" (рост с прибылью).

- **Ключевой фактор "за":** Сильные финансовые результаты, устойчивый портфель заказов, фокус на инновациях и клиентской персонализации, а также амбициозная стратегия декарбонизации подтверждают способность компании к устойчивому росту и поддержанию высокой маржинальности.
- **Ключевой фактор "против":** Макроэкономическая неопределенность, валютные риски, потенциальное давление на остаточную стоимость автомобилей и необходимость управления сложными сменами модельного ряда являются основными рисками, которые могут повлиять на финансовые показатели в краткосрочной перспективе.

## Позиционирование в секторе (Sector Context)

### Позиционирование в секторе (Consumer Cyclical — Auto Manufacturers)

Метрика	RACE	Сектор (медиана)	Позиция
P/E (trailing)	30.7x	N/A	—
P/E (forward)	25.7x	N/A	—
P/B	12.5x	7.3x	— Дороже
EV/EBITDA	24.0x	-15.1x	— Дороже
ROE	42.9%	8.2%	✓ Выше нормы
ROA	13.8%	5.4%	✓ Выше нормы
Net Margin	22.3%	6.4%	✓ Выше нормы
Operating Margin	28.6%	14.4%	✓ Выше нормы
Revenue Growth (YoY)	3.8%	14.1%	— Ниже нормы
Debt/Equity	73.7x	74.4x	✓ Дешевле

Пирсы: RACE.MI, PINF.MI · Данные: Yahoo Finance

[Сравнительный анализ сектора будет вставлен автоматически — не генерируй контент для этой секции]

## Источники

[Ferrari\_Annual\_Report\_2025] — Отчёт SEC · Ferrari\_Annual\_Report\_2025.pdf

[Ferrari\_N.V.\_Interim\_Report\_-\_September\_30\_2025] — Отчёт SEC · Ferrari\_N.V.\_Interim\_Report\_-\_September\_30\_2025.pdf

[Ferrari\_NV\_Interim\_Report\_-\_June\_30\_2025] — Отчёт SEC · Ferrari\_NV\_Interim\_Report\_-\_June\_30\_2025.pdf

[Ferrari\_NV\_Interim\_Report\_March\_31\_2025\_NoCover] — Отчёт SEC · Ferrari\_NV\_Interim\_Report\_March\_31\_2025\_NoCover.pdf

[Q1\_2025\_Ferrari\_NV\_Earnings\_Call\_Transcript] — Отчёт SEC · Q1\_2025\_Ferrari\_NV\_Earnings\_Call\_Transcript.pdf

[Q2\_2025\_Ferrari\_NV\_Earnings\_Call\_Transcript] — Отчёт SEC · Q2\_2025\_Ferrari\_NV\_Earnings\_Call\_Transcript.pdf

[Q3\_2025\_Ferrari\_NV\_Earnings\_Call\_Transcript] — Отчёт SEC · Q3\_2025\_Ferrari\_NV\_Earnings\_Call\_Transcript.pdf

[Q4\_2025\_Ferrari\_NV\_Earnings\_Call\_Transcript] — Отчёт SEC · Q4\_2025\_Ferrari\_NV\_Earnings\_Call\_Transcript.pdf

**Дисклеймер.** Настоящий документ носит исключительно информационный характер и **не является инвестиционной рекомендацией или инвестиционным советом**. Материал представляет собой выжимки и аналитические интерпретации документов, перечисленных в разделе «Источники», и основан на фактах, содержащихся в этих документах, а также на предположениях аналитика. Прошлые результаты не гарантируют будущей доходности. Любые инвестиционные решения принимаются исключительно на ваш собственный страх и риск. Автор не несёт ответственности за возможные убытки, возникшие в результате использования данного материала.