

RACE Ferrari N.V. \$420.54

Инвестиционный анализ · 2026-08-31 · AI (v.10.9)

© Smart Invest | V.Kravchenko
patreon.com/kravchenko_invest
t.me/kravchenko_invest

Самый свежий финансовый отчет: форма 6-K (подана 31.07.2026), отчетный период заканчивается 30 июня 2026 г · Самый свежий транскрипт earnings call: Ferrari N.V. (RACE) Q2 FY2026 earnings call transcript, дата звонка 30 июля 2026 г · Внимание: Самый свежий SEC-отчет ("Report_RACE_6K_2026-07-31") покрывает только промежуточные итоги программы обратного выкупа акций (buyback) по состоянию на 30 июля 2026 года. Финансовые показатели ниже взяты из формы 6-K (отчет за полугодие, "Report_RACE_6K_2026-07-30"), завершившейся 30 июня 2026 г

СПРАВЕДЛИВО

Беспрецедентная ценовая власть и портфель заказов до 2027 года делают компанию защитным активом экстра-класса, но текущая рыночная оценка уже полностью отражает данный идеальный сценарий.

ТЕЗИС Подтверждён

 ГЛАВНОЕ ИЗ СОЗВОНА

- Доля персонализаций превысила 20 процентов от продаж, став главным драйвером рекордной маржи и повышения прогнозов.
- Намеренное снижение поставок на 128 авто обусловлено плановым обновлением модельного ряда, спрос остается высоким.
- Портфель заказов закрыт до конца 2027 года, гарантируя компании высочайшую предсказуемость денежных потоков.

ВЫРУЧКА €1.94 млрд +8.4% г/г	ОПЕРАЦ. МАРЖА 31.2% +30 б.п.	ПРИБЫЛЬ НА АКЦИЮ €2.62 н/д	ПРОГНОЗ ВЫРУЧКИ €7.60 млрд Повышен
--	--	--	--

ЧТО ИЗМЕНИЛОСЬ VS ПРОШЛЫЙ КВАРТАЛ	БЫЧИЙ КЕЙС	МЕДВЕЖИЙ КЕЙС
- Менеджмент повысил годовые прогнозы по выручке до 7.60 млрд евро и скорректированной прибыли на акцию до 9.68 евро. - В отчетном квартале представлены новые флагманские модели, демонстрирующие приверженность стратегии технологической нейтральности.	- Доля высокомаржинальных опций персонализации превысила 20 процентов от продаж, структурно увеличивая прибыльность. - Книга заказов распродана до конца 2027 года, обеспечивая полную независимость от макроэкономических шоков.	- Укрепление курса евро оказывает давление на выручку и операционную прибыль от глобальных продаж. - Ожидается опережающий рост расходов на амортизацию и маркетинг во втором полугодии из-за запуска новых продуктов.

 Тон менеджмента: **Уверенный**

 Траектория: **Q2'26: уверенный**

МНЕНИЕ АНАЛИТИКА

Компания продолжает демонстрировать эталонное качество бизнеса, полностью игнорируя макроэкономические проблемы автосектора. Временное снижение физических объемов на 128 автомобилей является осознанным шагом для плавной смены модельного ряда, который с запасом компенсирован рекордной долей кастомизаций свыше 20 процентов. Повышение годового прогноза по прибыли на акцию до 9.68 евро отражает консервативный подход менеджмента и оставляет пространство для позитивных сюрпризов. Тем не менее, при текущей оценке рынок уже заложил в цену абсолютно безупречное исполнение стратегии, что делает акции справедливо оцененными и ограничивает потенциал кратного роста.

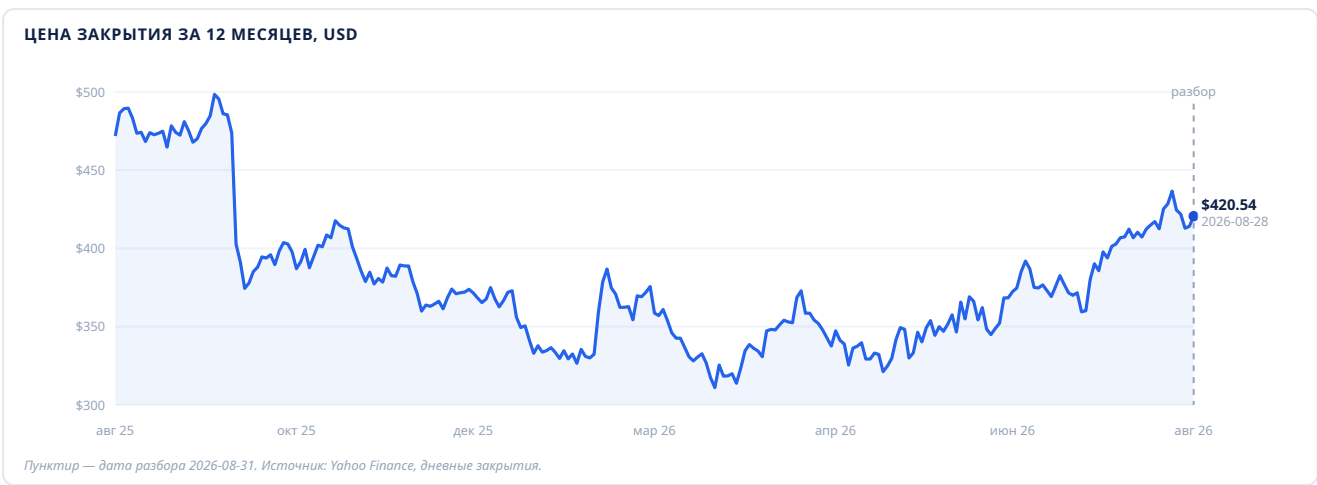
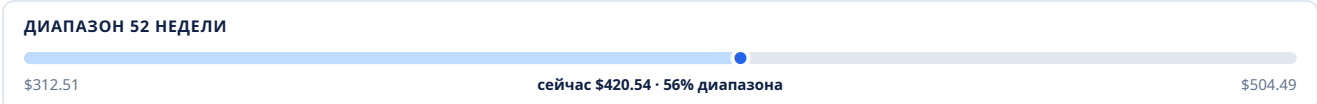
Vitaliy Kravchenko · smart-invest.top

 **\$593.92** ·  **\$510.28** ·  **\$370.89** (метод: EV/EBIT)

Оценочный расчёт AI-модели, не прогноз и не целевая цена. Перепроверяйте данные самостоятельно.

Ferrari N.V. — итальянский производитель люксовых спортивных автомобилей, осуществляющий разработку, проектирование, производство и продажу суперкаров. Производственные мощности компании расположены в Маранелло и Модене (Италия), а продукция реализуется через сеть авторизованных дилеров более чем на 60 рынках по всему миру. Помимо продажи автомобилей и запасных частей, бизнес Ferrari включает участие в гоночных сериях Formula 1 и WEC, спонсорскую и коммерческую деятельность, предоставление финансовых услуг покупателям и дилерам, а также лицензирование бренда и выпуск товаров стиля жизни.

КАПИТАЛИЗАЦИЯ \$73.92 млрд 176 млн акций	ENTERPRISE VALUE \$75.72 млрд чистый долг \$1.80 млрд	С НАЧАЛА ГОДА +14.4% с \$367.65	ВОЛАТИЛЬНОСТЬ 30Д 29.3% beta 0.59	ДИВ. ДОХОДНОСТЬ 1.00% \$4.23/год · payout 39.0%
---	--	--	--	--



ПРОФИЛЬ БИЗНЕСА

ЧЕМ ЗАРАБАТЫВАЕТ

- Luxury performance sports cars
- Spare parts
- Engines supply and rental
- Sponsorship, commercial and racing activities
- Financial services and brand licensing

ОСНОВНЫЕ КОНКУРЕНТЫ

Aston Martin

Porsche AG

Hermes

LVMH

Kering

Richemont

ГЕОГРАФИЯ ВЫРУЧКИ · FY2025

Остальная часть EMEA	42%
Америка	32%
Остальная часть APAC	12%
Италия	7%
Материковый Китай, Гонконг и Тайвань	7%

Доли округлены, сумма может отличаться от 100%.

Извлечено из 10-K / 10-Q и материалов созвона.

ВАЛОВАЯ МАРЖА ПО КВАРТАЛАМ

Факт

Квартал без данных в источниках показывается пропуском, ряд не интерполируется. Источник: отчётность эмитента.

ВЫРУЧКА ПО СЕГМЕНТАМ · Q2 FY2026

Cars and spare parts	€1.63 млрд	84%
Sponsorship, commercial and brand	€209.0 млн	11%
Other	€99.8 млн	5%
Всего	€1.94 млрд	

Источник: сегментная сноска отчётности. Сумма сегментов сверена с консолидированной выручкой квартала; доли округлены до целых процентов, поэтому их сумма может отличаться от 100%.

РЕЗУЛЬТАТЫ И ГАЙДЕНС				
ПОКАЗАТЕЛЬ	Q2 FY2025	Q2 FY2026	ИЗМЕНЕНИЕ	ГАЙДЕНС FY2026
Выручка	€1.79 млрд	€1.94 млрд	+8%	~€7.60 млрд за FY2026
Валовая маржа	52.6%	52.6%	+0.0 п.п.	—
Операционная маржа	30.7%	31.1%	+0.3 п.п.	—
Операционная прибыль	€549.5 млн	€602.0 млн	+10%	≥29.5% за FY2026
EPS (разводнённый)	€2.38	€2.62	+10%	≥€9.68 за FY2026
Операционные расходы	€391.4 млн	€417.2 млн	+7%	—
Операционный поток	€394.9 млн	€436.3 млн	+10%	—
Net CAPEX	€239.0 млн	€235.9 млн	-1%	—

Прочерк — величина отсутствует в источниках разбора, а не равна нулю. Столбец гайденса — слова менеджмента из earnings call, он не является прогнозом автора.

СРАВНЕНИЕ С СЕКТОРОМ

МЕТРИКА	КОМПАНИЯ	МЕДИАНА ПИРОВ	ОЦЕНКА
EV/EBITDA	26.5x	106.4x	лучше
ROE	45.4%	0.3%	лучше
ROA	13.6%	-0.1%	лучше
Net Margin	22.2%	0.0%	лучше
Operating Margin	31.1%	2.2%	лучше
Revenue Growth (YoY)	8.4%	4.9%	лучше
Debt/Equity	86%	84%	хуже

Пирсы: STLA, MBGYY, POAHY (медиана по 3 компаниям). «Лучше/хуже» — механическое сравнение с медианой, а не рекомендация.

ОПЕРАЦИОННЫЙ ПОТОК И CAPEX, € МЛН

■ OCF ■ Net CAPEX ■ FCF > 0 ■ FCF < 0 (подпись сверху)

FCF = OCF — Net CAPEX: он рассчитывается, а не берётся готовым. Квартал без данных остаётся пропуском.

СТОИМОСТЬ КАПИТАЛА И ОТДАЧА НА КАПИТАЛ

WACC
9.5%

ROIC (TTM)
23.7%

СПРЕД ROIC—WACC
+14.2 п.п.

COST OF EQUITY
9.9%

Компоненты: Rf 4.72% (10Y UST) · beta 0.59 · ERP 5.0% (US) + 2.23% (страновая премия, Italy) · Ke 9.92% · Kd 0.82% · ставка налога 23% · доля собственного капитала 95%.
Страновая премия: Damodaran, country risk premiums, январь 2026
Положительный спред означает, что компания зарабатывает выше стоимости своего капитала. ROIC = NOPAT / (долг + собственный капитал), ставка налога — та же, что в WACC.

ОБЕЩАНИЯ МЕНЕДЖМЕНТА: ЧТО СБЫЛОСЬ

⌚

Выручка (Net Revenues) — ~€7.60 млрд (FY2026)
[Earnings_transcript_RACE_2026_q2]

⌚

Скорректированная EBITDA маржа — ≥39.0% (FY2026)
[Report_RACE_6K_2026-07-30]

⌚

Скорректированная EBIT маржа — ≥29.5% (FY2026)
[Report_RACE_6K_2026-07-30]

⌚

Скорректированная разводнённая EPS — ≥€9.68 (FY2026)
[Report_RACE_6K_2026-07-30]

Источник: тот же ledger обещаний, из которого строится проверка тезисов в теле отчёта. Здесь — только сводка. Показаны первые 4, ещё 2 — в разделе проверки тезисов.

VALUATION		PROFITABILITY		BALANCE & DIVIDENDS	
Price	\$420.54	Revenue (TTM)	€7.35 млрд	Debt / Equity	86%
Market Cap	\$73.92 млрд	Revenue Growth	8.4%	52-Week High	\$504.49
P/E (Trailing)	N/A	Gross Margin	51.6%	52-Week Low	\$312.51
P/E (Forward)	N/A	Operating Margin	31.1%	Dividend Yield	1.00%
P/B	N/A	Net Margin	22.2%	Beta	0.59
EV/EBITDA	26.5x	ROE	45.4%		
P/S	8.7x	ROA	13.6%		
		Free Cash Flow	€1.00 млрд		

Финансовые показатели — в EUR (валюта отчётности); цена, Market Cap и 52-недельный диапазон — в USD.

RACE · Ferrari N.V.

Цена акции: \$420.54 (на 2026-08-31)

Самый свежий финансовый отчёт: форма 6-K (подана 31.07.2026), отчётный период заканчивается 30 июня 2026 г.
Самый свежий транскрипт earnings call: Ferrari N.V. (RACE) Q2 FY2026 earnings call transcript, дата звонка 30 июля 2026 г.

Драйверы роста и Качество выручки

Внимание: Самый свежий SEC-отчёт ('Report_RACE_6K_2026-07-31') покрывает только промежуточные итоги программы обратного выкупа акций (buyback) по состоянию на 30 июля 2026 года. Финансовые показатели ниже взяты из формы 6-K (отчёт за полугодие, 'Report_RACE_6K_2026-07-30'), завершившейся 30 июня 2026 г.

Выручка Ferrari продолжает расти органически благодаря ценообразованию и уникальному продуктовому миксу, несмотря на намеренное снижение объёмов поставок автомобилей из-за смены модельного ряда. Основной драйвер роста — высокий уровень кастомизации (персонализации) автомобилей, который формирует «структурный попутный ветер» для маржинальности бизнеса.

Ключевые тезисы финансового отчёта

- Уверенный рост выручки при снижении объемов:** Чистая выручка за Q2 2026 выросла на 8.4% год к году и достигла €1,938 млн, несмотря на то, что отгрузки составили 3,366 единиц (снижение на 128 автомобилей) из-за перехода на новые модели.
- Рост сегмента автомобилей и запчастей:** Выручка в основном сегменте составила €1,629 млн (+8.1% г/г).
- Сверхсильная персонализация:** Доля выручки от дополнительных опций составила более 20% от общих продаж автомобилей и запчастей.
- Стабильный рост операционной прибыли:** EBIT выросла на 9.5% до €605 млн за квартал (маржа 31.2%). Скорректированная прибыль на акцию (Diluted EPS) достигла €2.62.
- Обновление модельного ряда (технологическая нейтральность):** В первой половине 2026 года в портфель поставок входили 6 моделей с ДВС и 8 гибридных моделей (69.6% и 30.4% поставок соответственно). Начался цикл новых продуктов, включая наращивание выпуска суперкара F80.

Финансовая дисциплина и Маржинальность

Ferrari удерживает эталонную для автоиндустрии и сектора роскоши маржинальность, демонстрируя стабильный операционный рычаг (operating leverage). За счёт сверхвысокой ценовой власти (pricing power) и спроса на эксклюзивные опции компания полностью абсорбирует инфляционные расходы и рост импортных пошлин (в частности, в США).

- **Маржинальность:** В Q2 2026 операционная маржа (EBIT margin) составила 31.2% по сравнению с 30.9% годом ранее. Маржа EBITDA составила 39.0%.
- **Генерация денежного потока:** Свободный денежный поток от промышленной деятельности (Industrial FCF) за 6 месяцев 2026 года достиг €929 млн, что на €111 млн выше аналогичного периода прошлого года.
- **Приоритеты распределения капитала:**

* **CAPEX и R&D:** Инвестиции за первое полугодие 2026 г. составили €497 млн, направленные на разработку новых моделей, электрификацию (в т.ч. модель Luce) и строительство нового покрасочного цеха (ввод в 2027 г.).

* **Дивиденды:** В мае 2026 года компания выплатила годовой дивиденд на сумму €599 млн (€3.615 на акцию).

* **Buyback:** Реализуется масштабная программа обратного выкупа до 2030 года. Только с 5 января по 30 июля 2026 года компания выкупила 1,624,441 акцию на сумму €483.4 млн. Общая программа рассчитана на €3.5 млрд (\$4.06 млрд, что составляет ~5.4% от капитализации \$74 млрд).

Основное из отчета

Позитивное:

- **Сильный продуктовый микс и рекордная персонализация стимулируют рост прибыли, позволив компании повысить годовой прогноз.** Доля персонализаций превысила 20% от выручки с продаж автомобилей. Цитата: «This performance was supported by strong mix and personalizations, which once again performed very well and allowed us to raise our full year guidance» [Earnings_transcript_RACE_2026_q2]
- **Беспрецедентная видимость спроса обеспечивает предсказуемость денежных потоков.** Портфель заказов (order book) полностью покрывает производственные мощности до конца 2027 года. Цитата: «We continue to experience a healthy demand across all geographies with an order book that covers the entire 2027.» [Earnings_transcript_RACE_2026_q2]

Негативное:

- **Физические объемы поставок временно снижены для управления сменой модельного ряда, что немного сдерживает рост.** Общее число поставленных авто снизилось, поскольку старые модели уходят с конвейера. Цитата: «The mixed price variance was only marginally offset by volumes deliberately planned lower as required to effectively manage the model changeover...» [Earnings_transcript_RACE_2026_q2]
- **Операционные расходы (D&A) во втором полугодии будут расти опережающими темпами из-за запуска новых продуктов.** Амортизация начнет прогрессивно увеличиваться по мере старта производства. Цитата: «In H2, we expect D&A to grow progressively.» [Earnings_transcript_RACE_2026_q2]

Прогноз менеджмента

Forward Guidance и Качественные Ориентиры

Из-за сильных результатов за полугодие, поддерживаемых растущим трендом на кастомизацию и более благоприятными валютными курсами (в т.ч. укреплением USD), менеджмент **повысил** годовой guidance на FY2026 практически по всем метрикам. Выручка ожидается на уровне ~€7.60 млрд (ранее ~€7.50 млрд), скорректированная EPS поднята до $\geq$ €9.68 (ранее $\geq$ €9.45), а Industrial FCF повышен до $\geq$ €1.55 млрд. Ожидается, что маржинальность EBITDA и EBIT останется на уровне $\geq$ 39.0% и $\geq$ 29.5% соответственно, несмотря на ожидаемый рост издержек на амортизацию и маркетинг в H2 2026.

Прогнозы менеджмента

Метрика	Факт (последний период)	Прогноз менеджмента	Горизонт	Источник
Выручка (Net Revenues)	€1,938 млн (Q2)	~€7.60 млрд	FY2026	[Earnings_transcript_RACE_2026_q2]
Скорректированная EBITDA маржа	39.0% (Q2)	$\geq$ 39.0%	FY2026	[Report_RACE_6K_2026-07-30]
Скорректированная EBIT маржа	31.2% (Q2)	$\geq$ 29.5%	FY2026	[Report_RACE_6K_2026-07-30]
Скорректированная разводненная EPS	€2.62 (Q2)	$\geq$ €9.68	FY2026	[Report_RACE_6K_2026-07-30]
Свободный ден. поток от пром. деятельности (Industrial FCF)	€929 млн (6 мес)	$\geq$ €1.55 млрд	FY2026	[Report_RACE_6K_2026-07-30]
Доля опций (Personalizations)	>20% (Q2)	>20%	FY2026	[Earnings_transcript_RACE_2026_q2]

Анализ Earnings Call и Тон Менеджмента

Ключевые темы Prepared Remarks

- Рекордные финансовые результаты и повышение гайденса.** Устойчивый тренд на кастомизацию и более благоприятный валютный фон позволили улучшить прогнозы на год. Цитата: «Personalization exceeded our expectations, and racing revenues increased their contribution.» [Earnings_transcript_RACE_2026_q2]
- Инновации и запуск новых моделей как драйвер эксклюзивности.** Особый акцент сделан на электромобиль Ferrari Luce и 12Cilindri Manuale, которые демонстрируют концепцию «инноваций, движимых эмоциями». Цитата: «In a single quarter, Ferrari Luce and 12Cilindri Manuale have provided two clear examples of how Ferrari combines tradition and innovation in a distinctive way.» [Earnings_transcript_RACE_2026_q2]
- Технологическая нейтральность.** Ferrari теперь официально производит все три типа двигателей (ДВС, гибриды и чистые электромобили), чтобы удовлетворить любые запросы клиентов. Цитата: «From now onward, Ferrari is able to offer all the three powertrain technologies fully in line with our technology neutrality and horizontal product diversification strategy.» [Earnings_transcript_RACE_2026_q2]

Deep Dive в последний Earnings Call

- Выручка и сегменты:** Выручка в Q2 выросла на 8% (11% в постоянной валюте), а доля персонализаций превысила 20%. Цитата: «Personalizations were higher than expected, above 20% of total revenues from cars and

spare parts...» [Earnings_transcript_RACE_2026_q2]

- **Маржинальность:** Уверенная прибыльность поддерживается миксом; EBIT маржа достигла 31.2%, а EBITDA маржа составила 39.0%. Цитата: «Percentage margin stood at remarkable levels, including the headwind from FX, with EBIT margin at 31.2%... and EBITDA margin at 39%» [Earnings_transcript_RACE_2026_q2]
- **Headcount / Restructuring:** не упоминалось
- **M&A и CAPEX:** Строительство нового покрасочного цеха продолжается строго по графику. Цитата: «...capital expenditures, which were mostly focused on product and infrastructure development, mainly the new paint shop, whose construction is proceeding at pace.» [Earnings_transcript_RACE_2026_q2]
- **Продуктовый роадмап:** Во втором квартале представлены Ferrari Luce и другие, в третьем квартале — 12Cilindri Manuale, до конца года ожидаются еще две громкие премьеры. Цитата: «More is yet to come. Two more models are to be unveiled by the end of this year.» [Earnings_transcript_RACE_2026_q2]
- **Прочие ключевые метрики:** Программа buyback и выплата дивидендов привели к чистому промышленному долгу в €131 млн на конец квартала. Цитата: «Net industrial debt at the end of June was EUR 131 million, reflecting the dividend payment which occurred in May and the share purchases executed in the quarter.»

[Earnings_transcript_RACE_2026_q2]

Сравнение с тезисами прошлого квартала

Кумулятивная достоверность менеджмента: за последние 2 кварт. — Закрытых обещаний: **4**, выполнено **4** (⚠️ частично: 0, ❌ не выполнено: 0). Открытых: **5** — из них 📈 гайденс повышен: 3, ⌚ подтвержден: 2 (по цепочке ledger).

Тезис	Дано (когда и откуда)	Что произошло (факт или новая цитата)	Оценка
Свободный денежный поток (Industrial FCF): ≥€1.55 млрд (горизонт: FY2026); ориентир пересматривался: было ≥€1.5 млрд (Q1 FY2026)	2026_07_30- Ferrari_Q2_2026_Results_Press_Release · Q2 FY2026, разбор от 2026-07-30	Текущий прогноз ≥€1.55 млрд подтвержден [Earnings_transcript_RACE_2026_q2]	⌚ На треке
Чистая выручка (Net Revenues): ~€7.60 млрд (горизонт: FY2026)	2026_07_30- Ferrari_Q2_2026_Results_Press_Release · Q2 FY2026, разбор от 2026-07-30	Текущий прогноз ~€7.60 млрд подтвержден [Earnings_transcript_RACE_2026_q2]	⌚ На треке
Скорректированная EBITDA маржа: ≥39.0% (горизонт: FY2026)	2026_07_30- Ferrari_Q2_2026_Results_Press_Release · Q2 FY2026, разбор от 2026-07-30	Текущий прогноз ≥39.0% подтвержден [Report_RACE_6K_2026-07-30]	⌚ На треке
Скорректированная EBIT маржа: ≥29.5% (горизонт: FY2026)	2026_07_30- Ferrari_Q2_2026_Results_Press_Release · Q2 FY2026, разбор от 2026-07-30	Текущий прогноз ≥29.5% подтвержден [Report_RACE_6K_2026-07-30]	⌚ На треке
Разводненная прибыль на акцию (Adj. Diluted EPS): ≥€9.68 (горизонт: FY2026)	2026_07_30- Ferrari_Q2_2026_Results_Press_Release · Q2 FY2026, разбор от 2026-07-30	Текущий прогноз ≥€9.68 подтвержден [Report_RACE_6K_2026-07-30]	⌚ На треке
Выручка (Net Revenues): ~€7.5 млрд (горизонт: FY2026)	2026_05_05_- __Ferrari_Q1_2026_Results_Press_Release · Q1 FY2026, разбор от 2026-07-13	Прогноз повышен с ~€7.5 млрд до ~€7.60 млрд [Earnings_transcript_RACE_2026_q2]	📈 Гайденс повышен

Тезис	Дано (когда и откуда)	Что произошло (факт или новая цитата)	Оценка
Маржа скорректированной EBITDA: $\geq 39.0\%$ (горизонт: FY2026)	2026_05_05 - __Ferrari_Q1_2026_Results_Press_Release · Q1 FY2026, разбор от 2026-07-13	Старый прогноз (с Q1) подтвержден на уровне $\geq 39.0\%$ [Report_RACE_6K_2026-07-30]	⌚ На треке
Маржа скорректированной EBIT: $\geq 29.5\%$ (горизонт: FY2026)	2026_05_05 - __Ferrari_Q1_2026_Results_Press_Release · Q1 FY2026, разбор от 2026-07-13	Старый прогноз (с Q1) подтвержден на уровне $\geq 29.5\%$ [Report_RACE_6K_2026-07-30]	⌚ На треке
Скорректированная разводненная прибыль на акцию (Diluted EPS): $\geq \text{€}9.45$ (горизонт: FY2026)	2026_05_05 - __Ferrari_Q1_2026_Results_Press_Release · Q1 FY2026, разбор от 2026-07-13	Прогноз повышен с $\geq \text{€}9.45$ до $\geq \text{€}9.68$ [Report_RACE_6K_2026-07-30]	📈 Гайденс повышен

Вердикт достоверности менеджмента: Руководство Ferrari систематически консервативно в своих изначальных оценках (sandbagging) и стабильно выполняет обещания по принципу "beat and raise". Наблюдается высочайшая точность в прогнозировании, что отражается в повышении годовых целей уже во втором квартале благодаря структурному спросу на кастомизацию.

Тон и Уверенность Менеджмента

📈 **Траектория тона:** Q2'26: уверенный

- **Квантифицированные обещания vs расплывчатые:** Менеджмент даёт чёткие метрики по опциям и ожиданиям по валюте. Цитата: «...our updated assumptions include personalizations accounting for more than 20% of cars and spare parts revenues, and the US dollar to euro exchange rate of around 116...»
[Earnings_transcript_RACE_2026_q2]
- **Хеджирующие конструкции:** Применяются умеренно, в основном в отношении будущих издержек. Цитата: «In H2, we expect D&A to grow progressively.» [Earnings_transcript_RACE_2026_q2]
- **Сравнение с предыдущим звонком:** Тон стал ещё более уверенным, особенно в отношении маржинальности и ценообразования. В прошлом квартале фокус смещался на логистические маневры на Ближнем Востоке, тогда как сейчас превалирует полное спокойствие относительно спроса на новые электромобили (Luce) и стабильности портфеля заказов.

Вердикт тона: Уверенный. Руководство абсолютно не испытывает беспокойства по поводу макроэкономики или спроса, фокусируясь исключительно на внутреннем исполнении (execution) и управлении эксклюзивностью.

Динамика Q&A: Трудные Вопросы

- **Снижение объемов в Америке:** прямой ответ. Менеджмент чётко объяснил падение объемов с фазовым переходом моделей (changeover), а не со снижением спроса.
- **Точные объемы поставок модели F80:** уклончивый. Финансовый директор отказался детализировать объёмы отгрузок нового суперкара, сославшись на корпоративную политику. Цитата: «As far as the number of the F80 we shipped in the quarter, as you know, we do not go into the details. I just said really modestly higher compared to Q1.» [Earnings_transcript_RACE_2026_q2]
- **Жизненный цикл модели 12Cilindri Manuale и будущее механической трансмиссии:** уклончивый. CEO отказался давать прогнозы. Цитата: «We don't disclose what we're going to do in the future. We do not even

disclose what will happen in the remaining of the year...» [Earnings_transcript_RACE_2026_q2]

Аналитики активно пытались «вытащить» точные цифры продаж новых моделей (Luce, Manuale, F80), но руководство методично отказывалось предоставлять детализированную разбивку, чтобы не создавать неверных паттернов для моделирования.

Достоверность Guidance

Отчетных фактов для проверки срочных обещаний прошлого квартала в этом периоде нет (все обещания имеют горизонт FY2026, который еще не закрыт).

Вердикт достоверности guidance: Менеджмент Ferrari стабильно точен и склонен к занижению ожиданий (sandbagging). Компания регулярно повышает прогнозы (raising guidance) по мере прохождения финансового года.

Стратегический Контекст: Конкуренты, Партнёры, Инициативы

- **Конкуренты:** Прямых упоминаний конкурентов нет. Компания позиционирует себя как абсолютно уникальный актив, делающий упор на "Emotion-driven innovation".
- **Инициативы:** Успешный старт электромобильной эры (Ferrari Luce), который привлек как старых, так и абсолютно новых клиентов; возвращение механической коробки передач (12Cilindri Manuale) для коллекционеров и энтузиастов.
- **Технологии:** Получено более 60 новых патентов на модель Luce.

Признанные Риски со Слов Менеджмента

- **Макроэкономические риски:** Цитата: «...including the headwind from currency, mainly related to the U.S. dollar and the Japanese yen.» [Earnings_transcript_RACE_2026_q2]
- **Операционные риски:** Цитата: «...higher industrial costs and marketing expenses, and higher costs implied by the better Formula 1 in-season ranking assumptions...» [Earnings_transcript_RACE_2026_q2]
- Конкурентные, регуляторные и прочие риски: не упоминалось.

Вердикт по инвестиционному тезису

Статус тезиса: Подтверждён.

Ferrari продолжает доказывать свой статус ультимативного Veblen-актива, неподверженного макроэкономическим шокам. Портфель заказов, полностью покрывающий производство до конца 2027 года, а также рекордный спрос на дорогие кастомизации (доля >20%) подтверждают высочайшее качество выручки и беспрецедентную ценовую власть. Компания успешно переходит к электрификации (Luce), не теряя традиционной ДВС-клиентуры.

Проверка триггеров прошлого отчёта

Триггер из прошлого разбора (Q2 FY2026)	Факт	Сработал?
EBIT маржа Q3 FY2026 < 28.5% → Тезис ломается, так как это укажет на чрезмерное и непредвиденное давление от фаза-аута модели SP3.	Отчет за Q3 еще не вышел, EBIT маржа Q2 составила 31.2% [Report_RACE_6K_2026-07-30]	не сработал

Триггер из прошлого разбора (Q2 FY2026)	Факт	Сработал?
Доля персонализации (personalization rate) < 19% → Тезис ломается, так как снижение спроса на высокомаржинальные опции подорвет качество выручки и операционный рычаг.	Доля персонализации превысила 20% в Q2 [Earnings_transcript_RACE_2026_q2]	не сработал

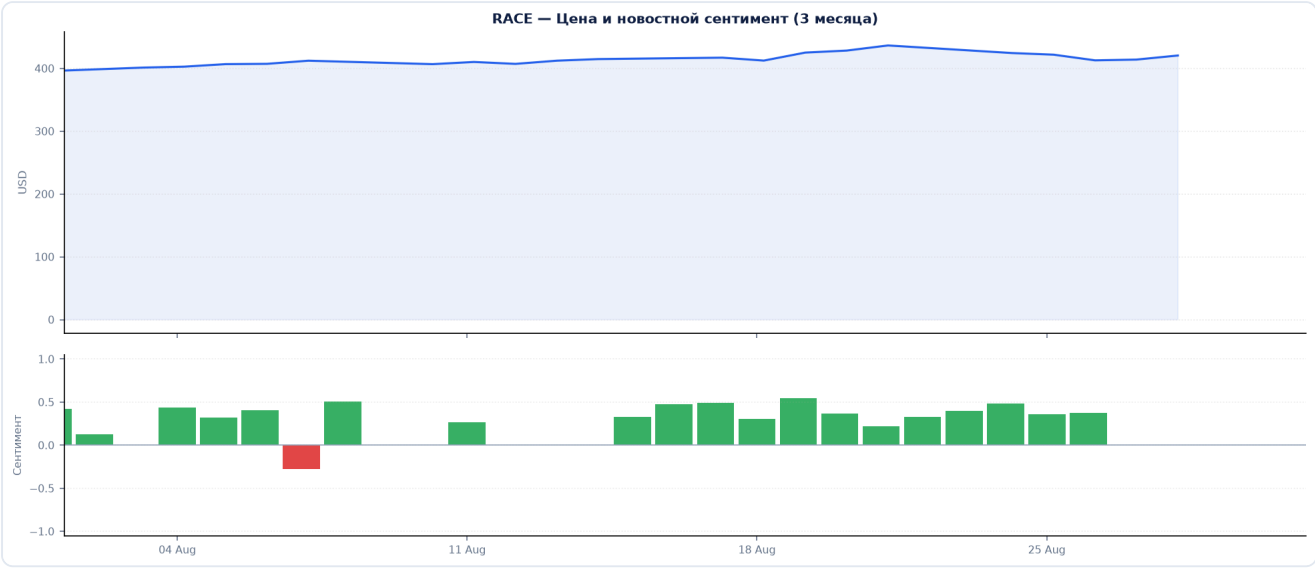
Что мониторить в следующем квартале:

- тезис ломается, если операционная маржа (EBIT margin) Q3 FY2026 < 29.5%
- тезис ломается, если доля персонализации в выручке от автомобилей Q3 FY2026 < 19%

Риски и "Медвежий кейс" (Bear Case)

- 1. Валютные риски (FX headwinds).** Ослабление доллара США (USD) и японской иены (JPY) к евро (EUR) способно съесть значительную часть операционной прибыли, поскольку компания несет основные затраты в евро, а продает по всему миру.
- 2. Риск исполнения при переходе на электромобили (Execution risk of EV transition).** Несмотря на сильный старт Ferrari Luce, полномасштабный запуск и интеграция новых батарейных архитектур могут привести к непредсказуемым скачкам издержек или техническим задержкам.
- 3. Рост амортизационных и промышленных расходов (Cost inflation & D&A).** Интенсивный запуск новых моделей и запуск нового покрасочного цеха в 2027 году приведут к давлению высоких капитальных издержек (D&A) на маржинальность во втором полугодии.

Рыночный сентимент



Средний сентимент за 3 мес: +0.32 (Somewhat-Bullish) · 168 новостей

Позитивные события:

- [2026-07-14] Pluang: [Ferrari buys back 28,000 shares as part of its €250M tranche in a €3.5B multi-ye...](#) · score: +0.86
- [2026-07-18] TipRanks: [Ferrari NV \(RACE\) Q1 2024 Earnings Report - Results, Call & Slides](#) · score: +0.85
- [2026-08-17] Reuters: [Ferrari N.V.](#) · score: +0.64

Негативные события:

- [2026-06-21] Insider Monkey: [Is Ferrari N.V. \(RACE\) Among the Best EV Stocks to Invest In According to Hedge ...](#) · score: -0.41
- [2026-08-07] Simply Wall Street: [Ferrari's \(BIT:RACE\) Solid Earnings May Rest On Weak Foundations](#) · score: -0.28
- [2026-06-30] www.marketscreener.com: [Morningstar Downgrades Ferrari to Hold, Cuts PT](#) · score: -0.22

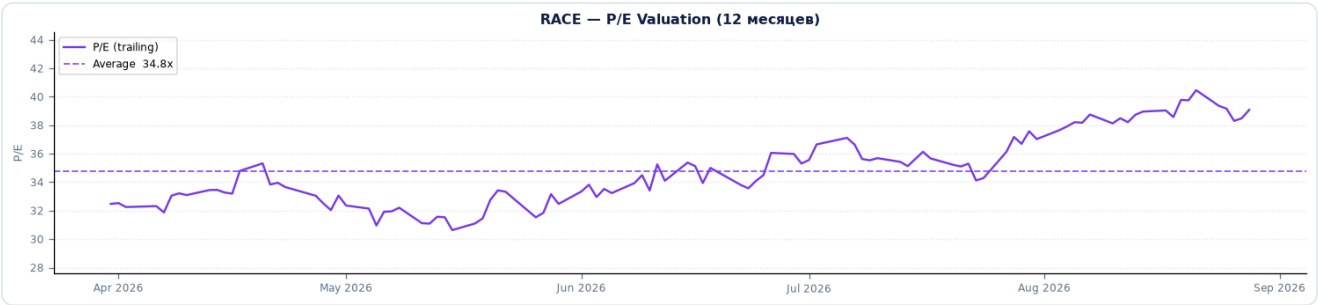
Позиционирование в секторе (Sector Context)

Позиционирование в секторе (Consumer Cyclical — Auto Manufacturers)

Метрика	RACE	Сектор (медиана)	Позиция
P/E (trailing)	N/A	N/A	—
P/E (forward)	N/A	N/A	—
P/B	N/A	N/A	—
EV/EBITDA	26.5x	106.4x	✓ Дешевле
ROE	45.4%	0.3%	✓ Выше нормы
ROA	13.6%	-0.1%	✓ Выше нормы
Net Margin	22.2%	0.0%	✓ Выше нормы
Operating Margin	31.1%	2.2%	✓ Выше нормы
Revenue Growth (YoY)	8.4%	4.9%	✓ Выше нормы
Debt/Equity	86%	84%	— Выше

Пирс: STLA, MBGYY, POAHY · Данные: Yahoo Finance

Расчет стоимости акции



Сектор компании (Yahoo): Consumer Cyclical / Auto Manufacturers

Дивиденды:

- Годовой дивиденд:** €3.615 (\$4.19) на акцию.
- Дивидендная доходность:** 1.0%
- Payout Ratio:** ~37% (EPS base €9.68).

- **Buyback-программа:** \$4.06 млрд = ~5.4% от Market Cap \$74 млрд (программа до 2030 г.). Вторая фаза активно реализуется.
- **Риски дивидендов:** дивиденд абсолютно устойчив благодаря колоссальной генерации FCF и низкому уровню долга (Net Industrial Debt всего €131 млн).

Входные данные для расчётов: Оценка базируется на обновленном guidance менеджмента на FY2026: Industrial FCF $\geq$ \$1.8 млрд (€1.55 млрд) и стабильном росте за счёт ценовой власти. Конвертация валюты: 1 EUR = 1.159286 USD.

Метод 1: DCF (Discounted Cash Flow)

Оценка применимости: DCF отлично применим для Ferrari. У компании максимально предсказуемые денежные потоки за счёт двухлетнего портфеля заказов, стабильная и растущая маржинальность, ясные параметры капитальных затрат.

- **Bull FCF (5 лет):** [\$1900, \$2100, \$2300, \$2500, \$2700]; WACC=9.5%; TGR=2.5%
- **Base FCF (5 лет):** [\$1800, \$1950, \$2100, \$2250, \$2400]; WACC=9.5%; TGR=2.0%
- **Bear FCF (5 лет):** [\$1700, \$1750, \$1800, \$1850, \$1900]; WACC=10.5%; TGR=1.5%

Сценарий	Целевая цена	Прирост цены	Дивиденды/год	Полная доходность
 Бычий (Bull Case)	\$180.90	-57.0%	\$4.23 (1.0%)	-56.0%
 Базовый (Base Case)	\$151.81	-63.9%	\$4.23 (1.0%)	-62.9%
 Медвежий (Bear Case)	\$100.68	-76.1%	\$4.23 (1.0%)	-75.1%



Метод 2: EV/EBIT (mid-cycle)

Правило выбора модели: Ferrari относится к Consumer Cyclical / Auto Manufacturers, однако компания торгуется как суперпремиальный luxury-бренд. Мы используем секторный стандарт EV/EBIT (mid-cycle), применяя специфический для сверхроскоши премиальный мультипликатор, чтобы отразить ее ценовую власть и нематериальную ценность бренда (Moat).

- **Bull:** нормализованный EBIT=\$2800, мультипликатор=38x

Обоснование: Идеальный переход на электромобили, полная монетизация персонализаций, расширение мультипликатора за счёт статуса технологического лидера.

- **Base:** нормализованный EBIT=\$2620, мультипликатор=35x

Обоснование: Сохранение текущих премиальных исторических мультипликаторов компании как абсолютного лидера люксового автопрома.

- Bear:** нормализованный EBIT=\$2400, мультипликатор=28x

Обоснование: Сжатие мультипликатора из-за глобальной рецессии или неудачи с восприятием EV-моделей традиционными фанатами марки.

Сценарий	Целевая цена	Прирост цены	Дивиденды/год	Полная доходность
Бычий (Bull Case)	\$593.92	+41.2%	\$4.23 (1.0%)	+42.2%
Базовый (Base Case)	\$510.28	+21.3%	\$4.23 (1.0%)	+22.3%
Медвежий (Bear Case)	\$370.89	-11.8%	\$4.23 (1.0%)	-10.8%



Сводный диапазон оценки по двум методам (Base Case):

Метод	Целевая цена	Ожидаемый прирост
DCF (Метод 1) — <u>справочно, не входит в оценку</u>	\$151.81	-63.9%
Мультипликатор (Метод 2) — <u>основной метод</u>	\$510.28	+21.3%

Среднее не рассчитано — методы несопоставимы (база методов расходится ×3.4). Итоговая оценка опирается на основной метод; второй показан справочно и в неё не входит.

Sanity-проверка:

Растущая компания, но Base-доходность отрицательная — проверить WACC/предпосылки

Терминал 72% > 65% — оценка чувствительна к TGR/WACC

Методы оценки расходятся ×3.4 — «Среднее» не рассчитано, итог по основному методу

Итог по доходности (Base Case): Модели указывают на то, что текущая рыночная цена уже включает в себя крайне высокие ожидания идеального роста (премия за безупречное качество бизнеса). Акция оценена справедливо для актива высочайшего качества.

Вывод (Verdict)

Ferrari — это эталонный профиль "Quality Growth".

- **Фактор "за":** Уникальная бизнес-модель, обеспечивающая иммунитет к макроэкономическим циклам (распроданность до конца 2027 года) и растущая маржинальность за счёт сверхвысокого спроса на кастомизацию.
- **Фактор "против":** Оценка акций исторически находится на запредельных уровнях (priced for perfection), что оставляет минимальное право на ошибку при переходе к производству электромобилей.

Источники

[Report_RACE_20F_FY2026] — Отчёт SEC · Report_RACE_20F_FY2026.pdf · отправлены страницы 273–368 из 402

[Report_RACE_6K_2026-02-10] — Отчёт SEC · Report_RACE_6K_2026-02-10.pdf

[Report_RACE_6K_2026-05-05] — Отчёт SEC · Report_RACE_6K_2026-05-05.pdf

[Report_RACE_6K_2026-07-27] — Отчёт SEC · Report_RACE_6K_2026-07-27.pdf

[Report_RACE_6K_2026-07-30] — Отчёт SEC · Report_RACE_6K_2026-07-30.pdf

[Report_RACE_6K_2026-07-31] — Отчёт SEC · Report_RACE_6K_2026-07-31.pdf

[Earnings_transcript_RACE_2026_q1] — Транскрипт · Earnings_transcript_RACE_2026_q1.txt

[Earnings_transcript_RACE_2026_q2] — Транскрипт · Earnings_transcript_RACE_2026_q2.txt

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.

© 2026 www.smart-invest.top · Vitaliy Kravchenko · AI Analyst Engine (v.10.9)

patreon.com/kravchenko_invest · t.me/kravchenko_invest