

RACE Ferrari N.V. \$376.64 · 2026-07-13

Самый свежий финансовый отчет: форма SEC (подана 05 мая 2026 г.), отчетный период заканчивается 31 марта 2026 г.
Самый свежий транскрипт earnings call: RACE_Q1_2026_Ferrari_NV_Earnings_Call_Transcript, дата звонка 05 мая 2026 г., за период Q1 2026

Держать

ТЕЗИС Подтверждён

Ferrari сохраняет абсолютную ценовую власть благодаря искусственному дефициту (бэклог до конца 2027 года) и 20% доле кастомизации. Однако текущая оценка по мультипликатору EV/EBIT 24x справедлива (\$366.06) и не оставляет права на ошибку перед запуском первого электрокара.

ГЛАВНОЕ ИЗ СОЗВОНА

- Снижение физических поставок (-157 авто) полностью перекрыто ростом цен: выручка выросла на 6% (в пост. валюте), доля кастомизации достигла 20%.
- Геополитический кризис купирован: логистика перераспределена между морем и авиа без падения поставок на Ближний Восток г/г.
- Подтверждена технологическая нейтральность к 2030 году: 40% ДВС, 40% гибриды, 20% EV, с мировой премьерой первого электрокара Luce 25 мая.

ВЫРУЧКА

€1.85B

+3% г/г

EBIT МАРЖА

29.7%

-60 б.п.

EPS

€2.33

+1% г/г

ПРОГНОЗ ВЫРУЧКИ

~€7.5B

без изменений

ЧТО ИЗМЕНИЛОСЬ VS ПРОШЛЫЙ КВАРТАЛ

- Плановое снижение поставок в Q1 на 157 авто (до 3,436) из-за цикла смены модельного ряда (phase-out 296 GTB, Roma).
- Старт второго транша долгосрочной программы выкупа акций на сумму до €250 млн из общего объема в €3.5 млрд.
- Запуск новой инфраструктуры: покрасочного цеха и системы тестирования e-Vortex.

БЫЧИЙ КЕЙС

- Триумфальный запуск электромобиля Luce с сохранением ДНК бренда (звук, подрулевые лепестки), подтверждающий лояльность коллекционеров.
- Продолжающийся рост доходов от спонсорства (+14% г/г) и доли кастомизации, способные подтолкнуть мультипликатор EV/EBIT к 28x.
- Способность полностью переложить любые американские пошлины на конечного потребителя без снижения спроса.

МЕДВЕЖИЙ КЕЙС

- Провал электрификации: отторжение первого EV ядрами лояльных клиентов обесценит колоссальные R&D инвестиции.
- Эскалация торговых войн и рост импортных пошлин в США до 20-25%, бьющие по рентабельности ключевого маржинального рынка.
- Затяжной негативный макроэффект от сильного евро против доллара и японской иены, системно снижающий выручку.

Тон менеджмента: Уверенный

Траектория: Q1'25: уверенный → Q2'25: уверенный → Q3'25: оптимистичный → Q4'25: триумфальный → Q1'26: уверенный

МНЕНИЕ АНАЛИТИКА

Ferrari торгуется как эталонный лакшери-актив, демонстрируя феноменальную ценовую власть: компания нарастила выручку на 3%, даже искусственно урезав поставки на 157 машин. Качество прибыли безупречно — маржа EBIT стабильно удерживается около 30%, а свободный денежный поток (€653 млн) опережает чистую прибыль. Однако по мультипликатору EV/EBIT (~24x) апсайд практически исчерпан, базовая целевая цена составляет \$366. Накануне рискованной премьеры первого электрокара Luce акции не оставляют пространства для ошибки, поэтому агрессивная покупка на текущих уровнях неоправданна. Дивиденды и мощный байбэк (5.7% от капитализации) обеспечат поддержку котировкам.

Vitaliy Kravchenko · smart-invest.top

🐕 \$464.56 · 📈 \$366.06 · 🐻 \$249.41 (метод: EV/EBIT)

VALUATION		PROFITABILITY		BALANCE & DIVIDENDS	
Price	\$376.64	Revenue (TTM)	\$7.20 B	Debt / Equity	72%
Market Cap	\$66.26 B	Revenue Growth	3.2%	52-Week High	\$519.10
P/E (Trailing)	36.8x	Gross Margin	51.6%	52-Week Low	\$312.51
P/E (Forward)	30.6x	Operating Margin	29.5%	Dividend Yield	1.12%
P/B	14.4x	Net Margin	22.2%	Beta	0.59
EV/EBITDA	28.0x	ROE	42.0%		
P/S	9.2x	ROA	13.1%		
		Free Cash Flow	\$985.9 M		

RACE · Ferrari N.V.

Цена акции: \$376.64 (на 2026-07-13)

Самый свежий финансовый отчет: форма SEC (подана 05 мая 2026 г.), отчетный период заканчивается 31 марта 2026 г.

Самый свежий транскрипт earnings call: RACE_Q1_2026_Ferrari_NV_Earnings_Call_Transcript, дата звонка 05 мая 2026 г., за период Q1 2026.

1. Драйверы роста и Качество выручки (Growth Focus)

Основным драйвером роста выручки Ferrari остается органическое улучшение продуктового микса и персонализации (mix/price variance). В Q1 FY2026 (январь 2026 – март 2026) выручка выросла на 3% г/г (+6% без учета валютных колебаний), несмотря на сознательное снижение физических объемов поставок (3,436 единиц против 3,593 годом ранее) в связи с циклом смены моделей [2026_05_05_-_Ferrari_Q1_2026_Results_Press_Release].

Ускорение показывают доходы от спонсорства и коммерческой деятельности (+14% г/г), а также доходы от кастомизации (доля персонализаций держится на стабильно высоком уровне ~20% от выручки с продаж авто и запчастей). Долгосрочным "попутным ветром" является огромный лист ожидания, покрывающий производственные мощности до конца 2027 года.

Ключевые тезисы финансового отчёта

- Чистая выручка (Net revenues):** Составила €1,848 млн, рост на 3% г/г (+6% при постоянных валютных курсах).
- Операционная прибыль (EBIT):** Достигла €548 млн (+1% г/г) с маржой 29.7% (небольшое снижение на 60 б.п. г/г из-за роста D&A и коммерческих расходов).
- EBITDA:** €722 млн (+4% г/г), маржа составила 39.1% (рост на 40 б.п.).
- Разводненная прибыль на акцию (Diluted EPS):** €2.33 (+1% г/г).
- Свободный денежный поток (Industrial FCF):** Сгенерировано €653 млн (+5% г/г).

2. Финансовая дисциплина и Маржинальность (Value Focus)

Операционная маржа Ferrari исторически демонстрирует высочайшую стабильность. В Q1 2026 EBIT маржа составила 29.7%, что чуть ниже 30.3% в Q1 2025, но обусловлено плановым ростом амортизации (D&A) из-за запуска новых моделей и давлением импортных пошлин США [2026_05_05_-_Ferrari_Q1_2026_Results_Press_Release]. В целом по году компания таргетирует EBIT маржу $\geq 29.5\%$.

Свободный денежный поток направляется на капитальные инвестиции (Capex в Q1 составил €253 млн, в том числе в новый покрасочный цех) и вознаграждение акционеров.

Компания одобрила выплату годового дивиденда в размере ~€640 млн и осуществляет buyback-программу. Вторая транша новой многолетней программы выкупа (рассчитанной до 2030 года объемом €3.5 млрд) стартовала в апреле 2026 на сумму до €250 млн. Общий объем программы €3.5 млрд (\$3.8 млрд) составляет **~5.7% от рыночной капитализации \$66.8 млрд** [2026_05_05_-_Ferrari_Q1_2026_Results_Press_Release]. Качество прибыли остается безупречным: рост свободного денежного потока опережает рост чистой прибыли.

3. Основное из отчета

Позитивное:

- We posted strong financial results in this quarter, with revenues and profitability both up year over year and in line with the trajectory of the 2026 guidance.
- Our clients from all over the world have continued to attend our events and to show interest in our brand... an order book that further extends toward the end of 2027.

Негативное:

- Foreign exchange impact, net of currency hedges, resulted into a negative effect mainly due to the US Dollar and the Japanese Yen.
- This was partially offset by higher depreciation and amortization, reflecting the start of production of new models, lower deliveries... as well as higher marketing expenses and US import tariffs.

4. Прогноз менеджмента

Forward Guidance и Качественные Ориентиры

Менеджмент подтвердил ранее данный прогноз на полный 2026 год, отражающий уверенность в способности абсорбировать геополитические шоки (Ближний Восток) и тарифные барьеры США [2026_05_05_-_Ferrari_Q1_2026_Results_Press_Release, RACE_Q1_2026_Ferrari_NV_Earnings_Call_Transcript]. Ожидается более равномерное распределение прибыльности между первым и вторым полугодием.

Прогнозы менеджмента

Метрика	Факт (последний период Q1'26)	Прогноз менеджмента	Горизонт	Источник
Выручка (Net Revenues)	€1,848 млн	~€7.5 млрд	FY2026	[2026_05_05_-_Ferrari_Q1_2026_Results_Press_Release]
Adj. EBITDA Margin	39.1%	$\geq 39.0\%$	FY2026	[2026_05_05_-_Ferrari_Q1_2026_Results_Press_Release]

Метрика	Факт (последний период Q1'26)	Прогноз менеджмента	Горизонт	Источник
Adj. EBIT Margin	29.7%	≥29.5%	FY2026	[2026_05_05_-_Ferrari_Q1_2026_Results_Press_Release]
Adj. Diluted EPS	€2.33	≥€9.45	FY2026	[2026_05_05_-_Ferrari_Q1_2026_Results_Press_Release]
Industrial FCF	€653 млн	≥€1.5 млрд	FY2026	[2026_05_05_-_Ferrari_Q1_2026_Results_Press_Release]

5. Анализ Earnings Call и Тон Менеджмента

Ключевые темы Prepared Remarks

Навигация в условиях геополитической напряженности (Ближний Восток): Менеджмент особо выделил гибкость компании в перераспределении логистики. "Since the beginning of tensions, our utmost priority has been the safety of our clients... we have identified alternative solution to continue serving clients in the region while promptly delivering to other markets" [RACE_Q1_2026_Ferrari_NV_Earnings_Call_Transcript].

Запуск первого электромобиля (Ferrari Luce): Огромный фокус на предстоящую мировую премьеру (25 мая). "On May 25, a selected group of Ferrari's team and prospects will have the opportunity to experience the world premiere in Rome... It looks like it has an electric motor." [RACE_Q1_2026_Ferrari_NV_Earnings_Call_Transcript].

Технологические инновации и тестирование: Подчеркнута роль собственной инфраструктуры. "since last March, we are testing all our production cars on our recently built e-Vortex with clear advantages for our clients in terms of quality" [RACE_Q1_2026_Ferrari_NV_Earnings_Call_Transcript].

Deep Dive в последний Earnings Call

- **Выручка и сегменты:** Достигнут уровень €1.85 млрд. Автомобили и запчасти +1% (до €1.556 млрд). "Personalizations accounted for approximately 20% of total revenues from cars and spare parts at constant currency" [RACE_Q1_2026_Ferrari_NV_Earnings_Call_Transcript].
- **Маржинальность:** Сильный ценовой микс перекрыл макро-негатив. "The increase in EBIT was mostly driven by the very strong mix price variance... net of the higher US import tariffs introduced in Q2 '25." [RACE_Q1_2026_Ferrari_NV_Earnings_Call_Transcript].
- **Headcount / Restructuring:** Не упоминалось.
- **M&A и CAPEX:** Фокус на органическом расширении. "capital expenditures, which are mainly focused on product and infrastructure development. In this respect, let me note that the construction of the new paint shop is progressing as planned." [RACE_Q1_2026_Ferrari_NV_Earnings_Call_Transcript].
- **Продуктовый роадмэп:** Активный цикл смены модельного ряда. "the F80 was in ramp-up phase as per our programs. Finally, we commenced the first shipment of the 296 Speciale family, the Amalfi and the 849 Testarossa." [RACE_Q1_2026_Ferrari_NV_Earnings_Call_Transcript].
- **Прочие ключевые метрики:** "This translates into a continued order intake that puts us in a very solid position with an order book that further extends toward the end of 2027." [RACE_Q1_2026_Ferrari_NV_Earnings_Call_Transcript].

Сравнение с тезисами прошлого квартала

Тезис из прошлого квартала	Источник тезиса	Что произошло (факт или новая цитата)	Оценка
Introduction of Ferrari Luce starting in Q4 2026	[RACE_Q4_2025_Ferrari_NV_Earnings_Call_Transcript, CFO]	Мировая премьера состоится 25 мая 2026. Заказы начнут принимать сразу после презентации [RACE_Q1_2026_Ferrari_NV_Earnings_Call_Transcript]	 Выполнено
Personalizations are expected to stay around 20%	[RACE_Q4_2025_Ferrari_NV_Earnings_Call_Transcript, CFO]	"Personalizations accounted for approximately 20% of total revenues" [RACE_Q1_2026_Ferrari_NV_Earnings_Call_Transcript]	 Выполнено
Planned model changeover leading to lower unit deliveries	[RACE_Q4_2025_Ferrari_NV_Earnings_Call_Transcript, CFO]	Объем поставок в Q1 снижен планово до 3,436 единиц (минус 157 авто г/г) [RACE_Q1_2026_Ferrari_NV_Earnings_Call_Transcript]	 Выполнено
Greater headwind from FX (EUR/USD at 1.20)	[RACE_Q4_2025_Ferrari_NV_Earnings_Call_Transcript, CFO]	Подтвержден негативный эффект от сильного евро к доллару и иене [RACE_Q1_2026_Ferrari_NV_Earnings_Call_Transcript]	 Выполнено

Вердикт достоверности менеджмента: Исключительно точны. Менеджмент Ferrari избегает пустых обещаний, консервативно управляет ожиданиями и четко реализует заявленные шаги по продуктовому циклу.

Тон и Уверенность Менеджмента

Языковые маркеры уверенности: Тон CEO Benedetto Vigna крайне уверенный, без хеджирования. Он использует категоричные утверждения: "we delivered strong and growing Q1 earnings", "we confirm our guidance". CFO дает точные объяснения математики маржи.

Вердикт тона: Уверенный. Способность компании перенаправлять поставки во время кризиса в Красном море без потери выручки доказывает абсолютную устойчивость спроса.

Траектория тона: `Q1'25: уверенный → Q2'25: уверенный → Q3'25: оптимистичный → Q4'25: триумфальный → Q1'26: уверенный`.

Динамика Q&A: Трудные Вопросы

- Влияние кризиса на Ближнем Востоке:* Ответ прямой. Перенаправили часть поставок морем в другие регионы, задействовали авиаперевозки. Поставки в регион остались flat г/г.
- Рентабельность (H1 vs H2):* Аналитики заметили изменение комментария о распределении прибыли. CFO прямо объяснил, что это математическое следствие того, что в Q1 пришлось продать более кастомизированные авто (сместить микс), компенсируя логистические сбои.
- Предзаказы на электрокар (Luce):* Уклончиво. CEO вежливо отказался давать цифры: "We wait for the 25th of May".

Достоверность Guidance

Предыдущий прогноз на Q1 сработал безупречно. Менеджмент заявлял о падении физических объемов продаж в начале 2026 из-за смены моделей (phase-out 296 GTB, Roma) — факт: -157 единиц. Прогнозировали компенсацию

за счет микса — факт: рост выручки на 3%.

Стратегический Контекст: Конкуренты, Партнёры, Инициативы

- **Электромобили (Luce):** Компания делает агрессивную ставку на запатентованные технологии (>60 патентов для Luce). CEO подчеркнул, что они делают электромобиль, который не "ведет себя как слон" (как у конкурентов), а сохраняет ДНК бренда (подрулевые лепестки, симуляция звука/вибраций).
- **Технологическая нейтральность:** В отличие от конкурентов, Ferrari отказалась от 100% EV плана, зафиксировав портфель к 2030 году на уровне 40% ICE, 40% Hybrid, 20% EV, слушая клиентов.

Признанные Риски со Слов Менеджмента

Макроэкономические риски: "headwind from currency, mainly related to the US dollar and the Japanese yen"

Регуляторные и геополитические риски: "managing the uncertainty related to the incremental tariffs on EU cars imported into the United States", "managing the Middle East situation"

(Остальные риски явно в remarks не акцентировались, так как спрос превышает предложение)

6. Вердикт по инвестиционному тезису

Статус тезиса: Подтверждён.

Бизнес-модель Ferrari продолжает доказывать свою резистентность к макро-шокам. Огромный backlog (до конца 2027 года) и доля персонализации на уровне ~20% обеспечивают рост EBIT даже при физическом падении поставок из-за транзита моделей [RACE_Q1_2026_Ferrari_NV_Earnings_Call_Transcript]. Компания успешно абсорбировала влияние тарифов США.

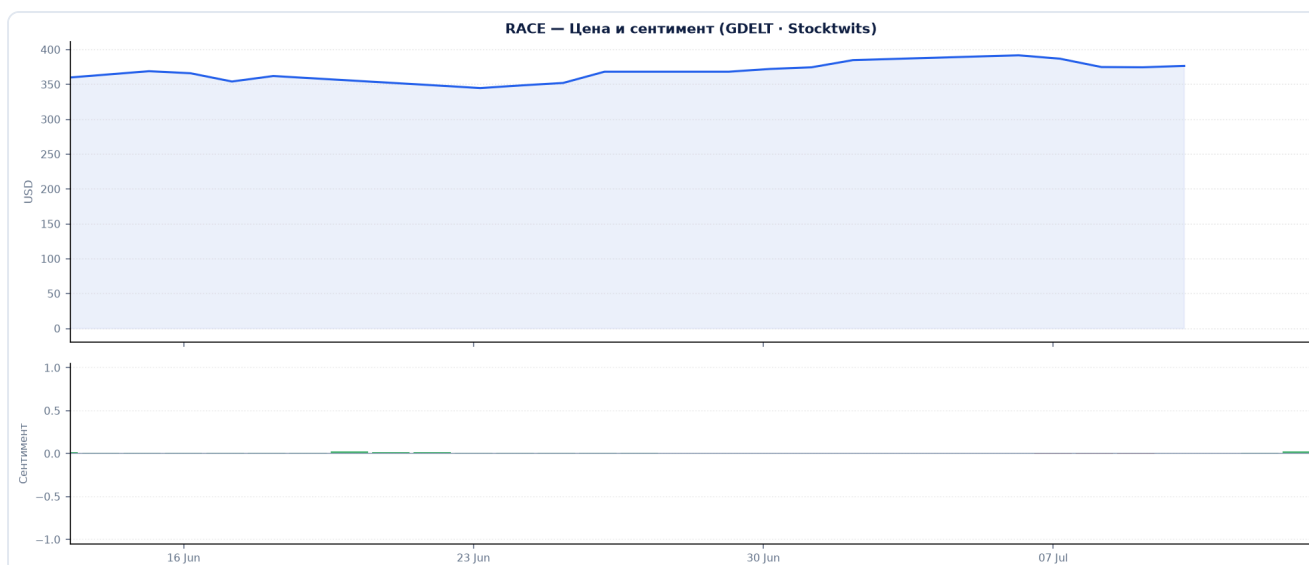
Что мониторить в следующем квартале:

- тезис ломается, если доля персонализации (personalization rate) < 18% за квартал.
- тезис ломается, если EBIT margin < 29.0% за квартал.

7. Риски и «Медвежий кейс»

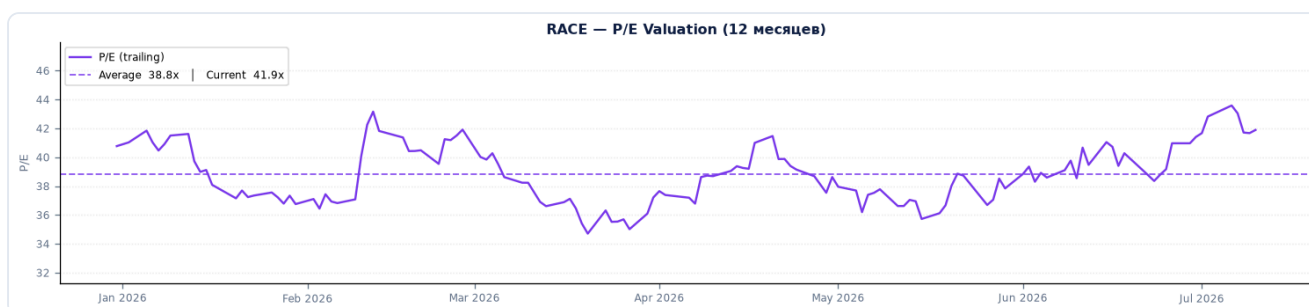
1. **Провал электрификации (Ferrari Luce):** Запуск первого полностью электрического Ferrari несет огромные репутационные риски. Если ядро коллекционеров откажется покупать EV (из-за отсутствия звука V12/V8 или потери эксклюзивности), колоссальные R&D инвестиции не окупятся.
2. **Торговые войны и пошлины (США/Китай):** США является ключевым рынком высокой маржи. Любая эскалация тарифов (увеличение пошлин до 20-25%), которую не удастся переложить на покупателя без разрушения спроса, прямо ударит по EBIT марже.
3. **Валютные шоки:** Компания несет расходы в евро, а значимую часть выручки генерирует в USD и JPY. Затяжная слабость доллара/иены системно снизит рентабельность, несмотря на хеджирование.

8. Рыночный сентимент



9. Позиционирование в секторе

10. Расчет стоимости акции



Сектор компании (Yahoo): Consumer Cyclical / Auto Manufacturers

Дивиденды:

- Текущий годовой дивиденд: ~€3.60 на акцию (~\$3.95). Dividend Yield = ~1.0% (к цене \$376.64).
- Динамика: стабильный рост. В 2026 году выплачено ~€640 млн.
- Программа Buyback: действует многолетняя программа до 2030 года объемом €3.5 млрд (\$3.8 млрд) = **5.7% от Market Cap \$66.8 млрд**.
- Риски дивидендов:** дивиденд устойчив (FCF €1.5+ млрд надежно покрывает выплаты в €0.64 млрд).

Входные данные для расчётов: Опираются на подтвержденный guidance менеджмента на FY2026 (FCF ≥ €1.5 млрд, EBIT ≥ 29.5% от выручки €7.5 млрд).

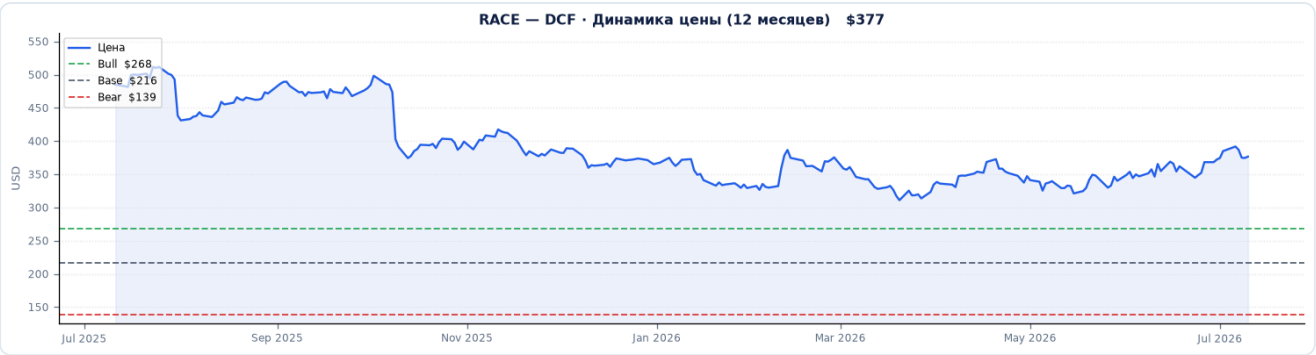
Метод 1: DCF (Discounted Cash Flow)

Оценка применимости: DCF отлично применим для Ferrari. Уникальная бизнес-модель роскоши обеспечивает сверхвысокую предсказуемость FCF, устойчивую маржу и понятные капитальные затраты.

- Bull FCF (5 лет):** [\$1650, \$1815, \$1996, \$2196, \$2415]; WACC=7.5%; TGR=2.5%

- **Base FCF (5 лет):** [\$1600, \$1712, \$1831, \$1960, \$2097]; WACC=7.5%; TGR=2.0%
- **Bear FCF (5 лет):** [\$1500, \$1545, \$1591, \$1639, \$1688]; WACC=8.5%; TGR=1.5%

Сценарий	Целевая цена	Прирост цены	Дивиденды/год	Полная доходность
 Бычий (Bull Case)	\$268.36	-28.8%	\$4.23 (1.1%)	-27.6%
 Базовый (Base Case)	\$216.11	-42.6%	\$4.23 (1.1%)	-41.5%
 Медвежий (Bear Case)	\$138.75	-63.2%	\$4.23 (1.1%)	-62.0%



Метод 2: EV/EBIT (mid-cycle)

Выбор модели: Отраслевой стандарт (EV/EBIT). Поскольку Ferrari оценивается рынком не как автопроизводитель, а как лакшери-бренд (подобно Hermes), мультипликаторы существенно выше автомобильного сектора. В качестве базы используется прогнозируемый EBIT на FY2026 (~\$2.4 млрд).

Предпосылки:

- **Bull:** EBIT=\$2600, мультипликатор=28x (Успех EV и рекордная персонализация сохраняют премиум-оценку).
- **Base:** EBIT=\$2400, мультипликатор=24x (Историческая нормализация для люкс-сегмента).
- **Bear:** EBIT=\$2200, мультипликатор=18x (Сжатие мультипликаторов из-за макро/тарифного давления).

Сценарий	Целевая цена	Прирост цены	Дивиденды/год	Полная доходность
 Бычий (Bull Case)	\$464.56	+23.3%	\$4.23 (1.1%)	+24.5%
 Базовый (Base Case)	\$366.06	-2.8%	\$4.23 (1.1%)	-1.7%
 Медвежий (Bear Case)	\$249.41	-33.8%	\$4.23 (1.1%)	-32.7%



Сводный диапазон оценки по двум методам (Base Case):

Метод	Целевая цена	Ожидаемый прирост
DCF (Метод 1) — справочно, не входит в оценку	\$216.11	-42.6%
Мультипликатор (Метод 2) — основной метод	\$366.06	-2.8%

 **Среднее не рассчитано** — методы несопоставимы (sanity-флаг `NEGATIVE_RETURN_GROWING`). 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 79% > 65% — оценка чувствительна к TGR/WACC

Итог по доходности (Base Case): Текущая цена акции торгуется с премией к фундаментальной оценке по DCF, что типично для Ferrari из-за "брендовой премии", однако метод кратных (EV/EBIT) показывает, что текущая рыночная оценка близка к справедливой стоимости.

11. Вывод (Verdict)

Ferrari представляет собой эталонный **Quality Growth** актив.

Ключевой фактор "за": Абсолютная ценовая власть (Pricing Power), защищенная искусственным дефицитом (scarcity value) и предсказуемостью выручки на 2 года вперед.

Ключевой фактор "против": Экстремально высокая оценка по мультипликаторам не оставляет права на ошибку в стратегически опасный момент запуска первого полностью электрического суперкара (Luce).

Источники

- [2._2025_07_31_-_Ferrari_Q2_2025_Results_Press_Release] — Отчёт SEC · 2._2025_07_31_-_Ferrari_Q2_2025_Results_Press_Release.pdf
- [2025_05_06_-_Ferrari_Q1_2025_Results_Press_Release] — Отчёт SEC · 2025_05_06_-_Ferrari_Q1_2025_Results_Press_Release.pdf
- [2025_11_04_-_Ferrari_Q3_2025_Results_Press_Release] — Отчёт SEC · 2025_11_04_-_Ferrari_Q3_2025_Results_Press_Release.pdf
- [2026_02_10_-_Ferrari_FY_2025_Results_Press_Release] — Отчёт SEC · 2026_02_10_-_Ferrari_FY_2025_Results_Press_Release.pdf
- [2026_05_05_-_Ferrari_Q1_2026_Results_Press_Release] — Отчёт SEC · 2026_05_05_-_Ferrari_Q1_2026_Results_Press_Release.pdf
- [RACE_Q1_2025_Ferrari_NV_Earnings_Call_Transcript] — Транскрипт · RACE_Q1_2025_Ferrari_NV_Earnings_Call_Transcript.txt
- [RACE_Q1_2026_Ferrari_NV_Earnings_Call_Transcript] — Транскрипт · RACE_Q1_2026_Ferrari_NV_Earnings_Call_Transcript.txt
- [RACE_Q2_2025_Ferrari_NV_Earnings_Call_Transcript] — Транскрипт · RACE_Q2_2025_Ferrari_NV_Earnings_Call_Transcript.txt
- [RACE_Q3_2025_Ferrari_NV_Earnings_Call_Transcript] — Транскрипт · RACE_Q3_2025_Ferrari_NV_Earnings_Call_Transcript.txt
- [RACE_Q4_2025_Ferrari_NV_Earnings_Call_Transcript] — Транскрипт · RACE_Q4_2025_Ferrari_NV_Earnings_Call_Transcript.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.