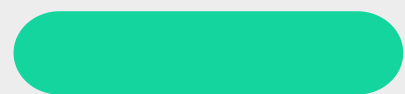


Ferrari



Торговая идея по АДР от 21.10.2025

Предложение только для квалифицированных инвесторов

Автор: Актанов Амир

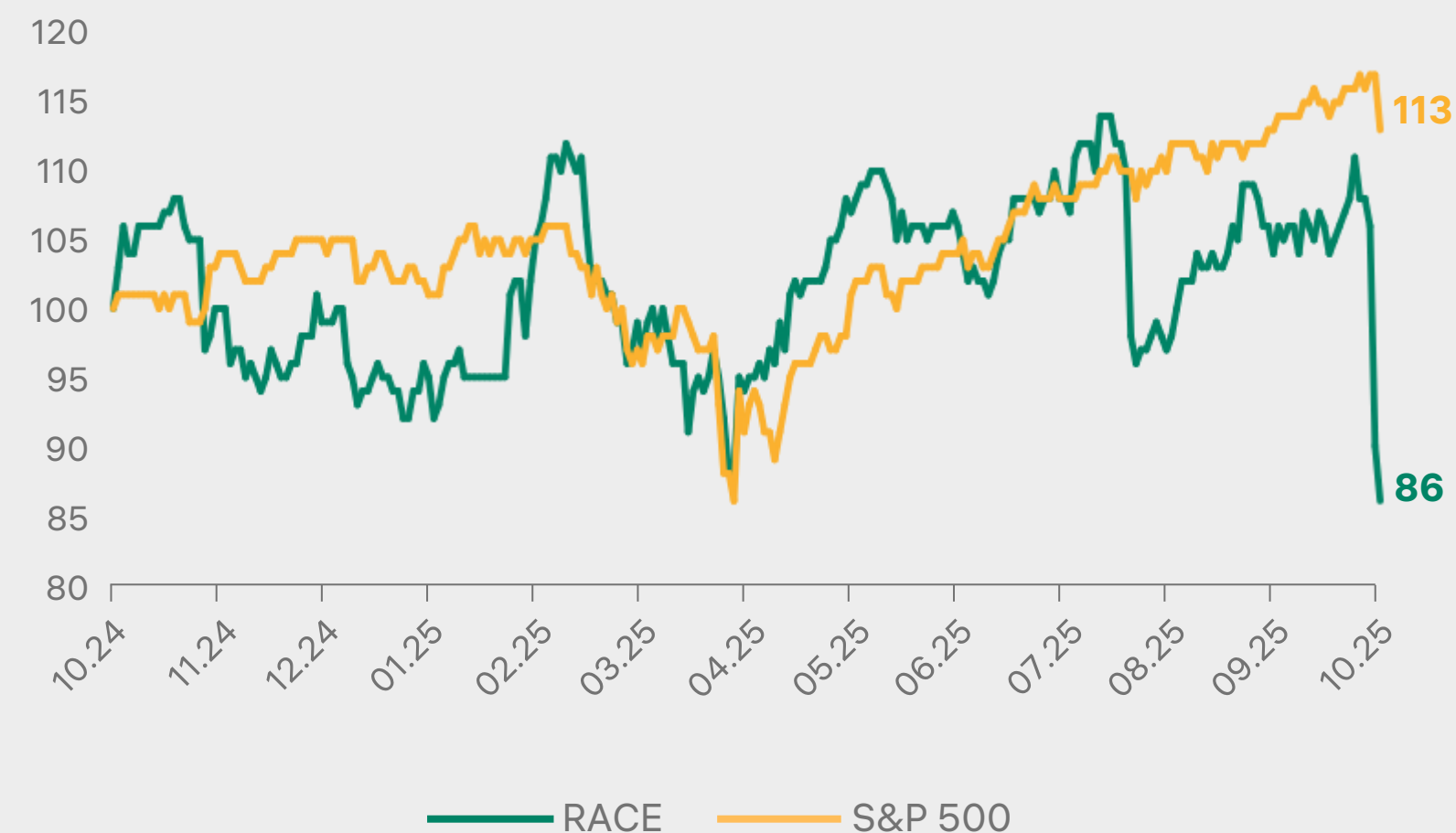
a.aktanov@halykfinance.kz



Ferrari — популярный итальянский производитель премиальных авто с годовым объёмом продаж, превышающим 7 млрд евро. Помимо производства автомобилей, компания также занимается реализацией запасных частей и двигателей, а также осуществляет услуги осмотра, диагностики, ремонта, технического обслуживания автомобилей.

В дополнение к основной деятельности Ferrari предоставляет автомобили в лизинг, а также управляет музеями Ferrari в Модене и Маранелло, а также тематическими парками в Абу-Даби и Испании. Компания была основана в 1947 году, штаб-квартира Ferrari расположена в Маранелло, Италия. Акции компании листингуются на Нью-йоркской и Миланской биржах. Первичное публичное размещение акций Ferrari на NYSE состоялось в октябре 2015 года. С момента IPO котировки компании выросли более чем в семь раз.

График изменения цены акций Ferrari



Источник: Bloomberg

Консервативные прогнозы Менеджмента

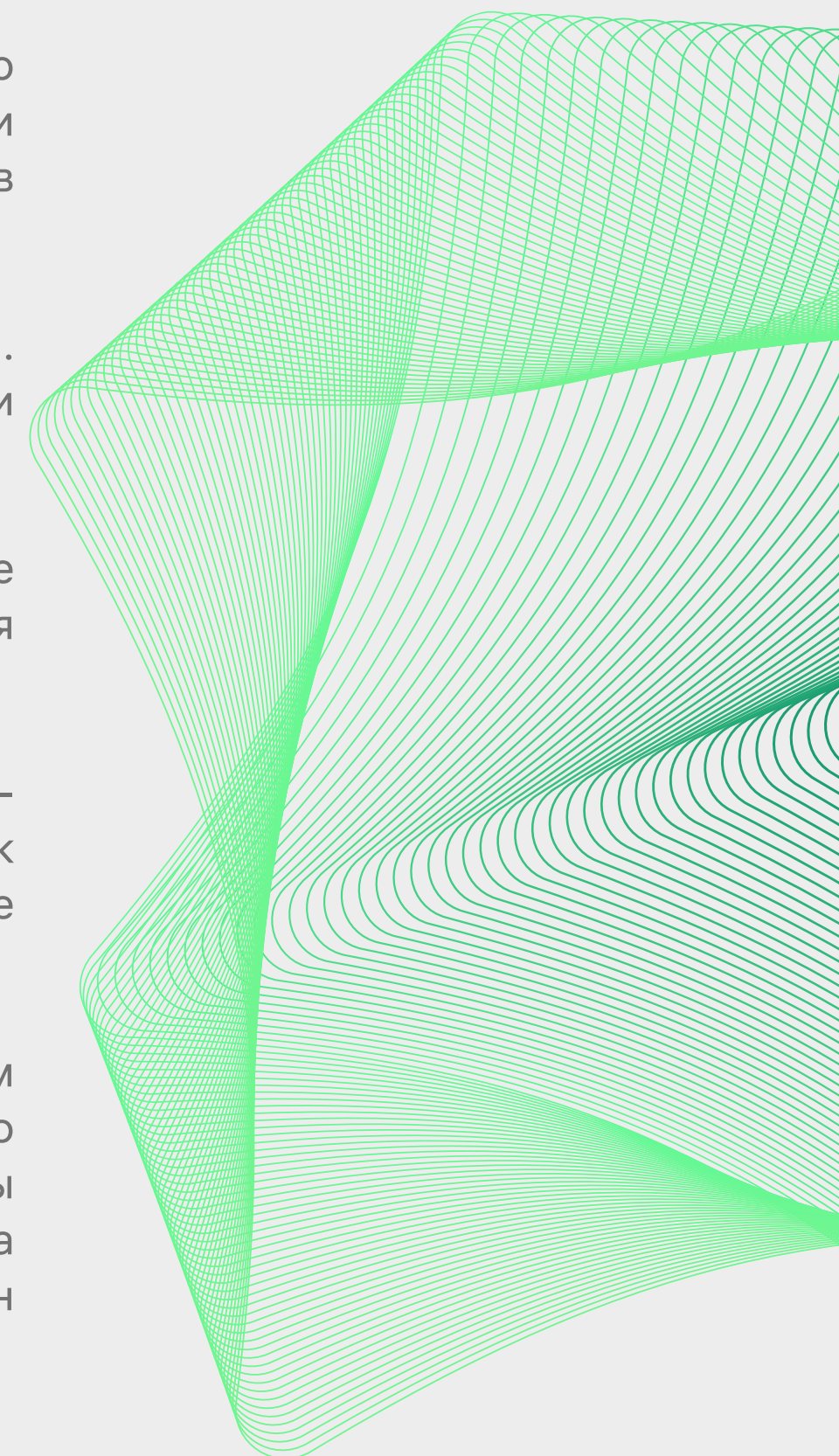
Котировки итальянского автопроизводителя Ferrari в четверг, 09 октября, пережили наихудшую дневную динамику с момента IPO 2015 года и пикировали на 15%. В последующие дни падение продолжилось, и акции производителя премиальных авто вошли в «медвежью» зону, то есть с локальных максимумов скорректировались более чем на 20%.

Причиной обвала выступили разочаровывающиеся прогнозы менеджмента Ferrari до 2030 года. Консервативные ожидания и изменение риторики в отношении производства электрокаров отправили акции Ferrari в отрицательную область с начала года.

Ferrari прогнозирует, что доходы компании к 2030 году увеличатся до \$10.5 млрд, что подразумевает 5%-ные темпы роста выручки к этому периоду. Это ниже, чем прогнозировали эксперты, и хуже результатов изменения выручки прошлого. Прогнозы по прибыли также разошлись с прогнозными оценками аналитиков.

Тем не менее, несмотря на негативный новостной фон, мы рекомендуем инвесторам с повышенным риск-аппетитом откупать акции Ferrari, которым характерны похожие обвалы и дальнейшее их восстановление. Как правило, менеджмент в своих среднесрочных оценках склонен давать консервативные оценки, которые проще будет достичь в прогнозируемый период.

У компании есть положительная история перевыполнения долгосрочных целей. Показательным примером выступают прогнозы Ferrari, озвученные в июне 2022 года. Как итог, перспективные цели были не только перевыполнены, но и достигнуты раньше озвученных сроков. Несмотря на достаточно консервативные прогнозы со стороны менеджмента компании на Уолл-стрит мало кто бьёт тревогу. Исходя из консенсус-прогноза экспертов, акции Ferrari сохраняют 30% потенциал роста, при этом значимых пересмотров целевых цен аналитиков, покрывающих компанию, в последние дни отмечено не было.



Резюме о компании

- **Растущие операционные показатели.** Объём поставок автомобилей Ferrari продолжает расти и в 2024 году составил 13 752 единиц (+0.7%) и 7 087 единиц (+0.6%) в январе-июне 2025 года. В региональной разбивке основной объём продаж приходится на EMEA (Европа, Ближний Восток, Африка). В 2024 году поставки в данный регион составили 6 204 единиц авто (+2.3%). В страновой разбивке крупнейшими покупателями являлись Германия (1 476), Великобритания (933) и Италия (797).
- **Рынок считает Ferrari недооценённым.** С учётом ощутимого падения в последние дни, сейчас акции компании выглядят недооценёнными, исходя из консенсус-прогноза аналитиков. На сегодняшний день они могут предложить более чем 30% потенциал роста, при этом значимых пересмотров целевых цен в последние дни отмечено не было.
- **Менеджмент склонен озвучивать достаточно консервативные прогнозы.** Менеджмент Ferrari традиционно придерживается консервативного подхода в прогнозах. Например, прогноз по доходам, данный в июне 2022 года на 2026 год, был достигнут на год раньше.
- **Растущие финансовые показатели.** Финансовые результаты Ferrari продолжают демонстрировать устойчивый рост. В прошлом году Ferrari отметилась получением рекордного объёма выручки и прибыли, и, по оценкам экспертов, финансовые результаты продолжат расширяться и в будущем.
- **Высокие показатели маржинальности.** Бизнес Ferrari традиционно является более прибыльным, чем другие автопроизводители. Компания может похвастаться самыми высокими показателями маржинальности в индустрии.

Мы рекомендуем **“Покупать”** акции Ferrari с 3М ЦЦ в \$474.0

текущая цена
\$398.31

целевая цена
\$474.0

потенциал роста
19%

52 недельная мин-
макс цена
\$372-519

тикер
RACE US

ISIN
NL0011585146

торговая площадка
NYSE

средний ежедневный
объём торгов (млн)

0.583

рыночная капитализация
(млрд)

\$71.0

Триггеры к падению котировок и операционные показатели



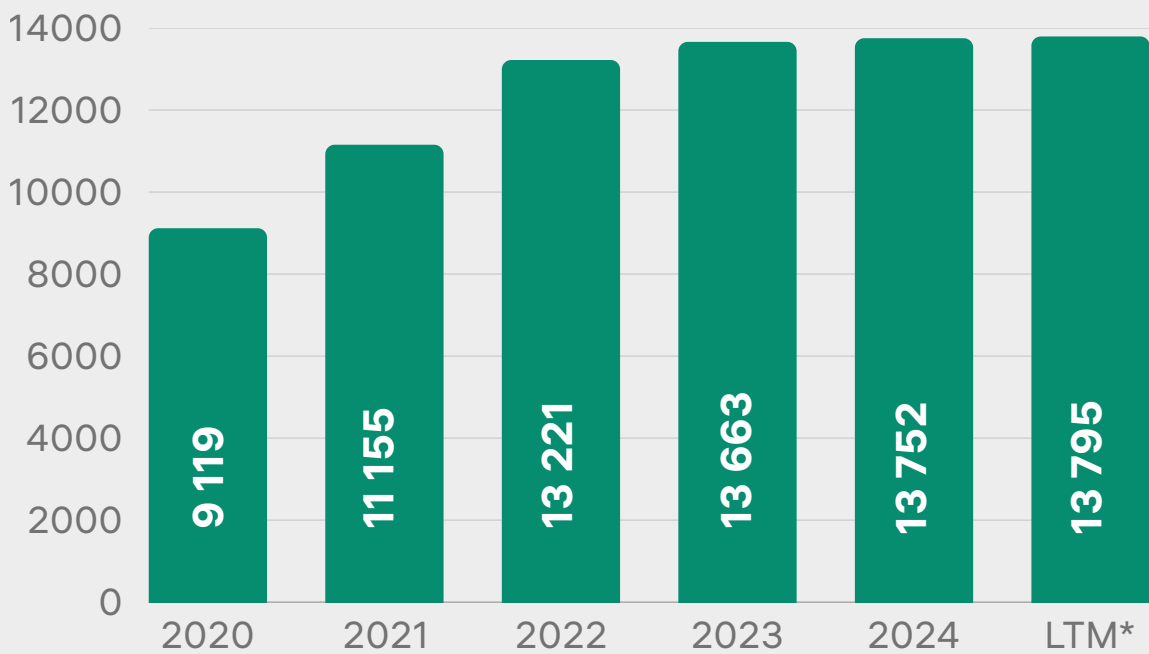
Консервативные прогнозы. В последние дни рыночная капитализация Ferrari обвалилась более чем на 20% и упала до минимума с февраля 2024 года. Триггером к падению выступили консервативные и не самые амбициозные прогнозы менеджмента Ferrari на презентации инвесторам. Дополнительное давление на акции оказало решение компании вдвое снизить долю электрокаров в автомобильной линейке Ferrari к 2030 году. Согласно обновлённым планам, доля EV составит 20%, а не 40%, как прогнозировалось прежде.

В результате акции Ferrari в последние торговые дни не только утратили весь рост с начала года, но и скорректировались за данный период на 6% и на четверть с июльских максимумов. К слову, основные автопроизводители за данный период, напротив, зафиксировали положительную динамику.

Растущие операционные показатели. Объём поставок автомобилей Ferrari продолжает расти и в 2024 году составил 13 752 единиц (+0.7%) и 7 087 единиц (+0.6%) в январе-июне 2025 года. В региональной разбивке основной объём продаж приходится на EMEA (Европа, Ближний Восток, Африка). В 2024 году поставки в данный регион составили 6 204 единицы авто (+2.3%). В страновой разбивке крупнейшими покупателями являлись Германия (1 476), Великобритания (933) и Италия (797).

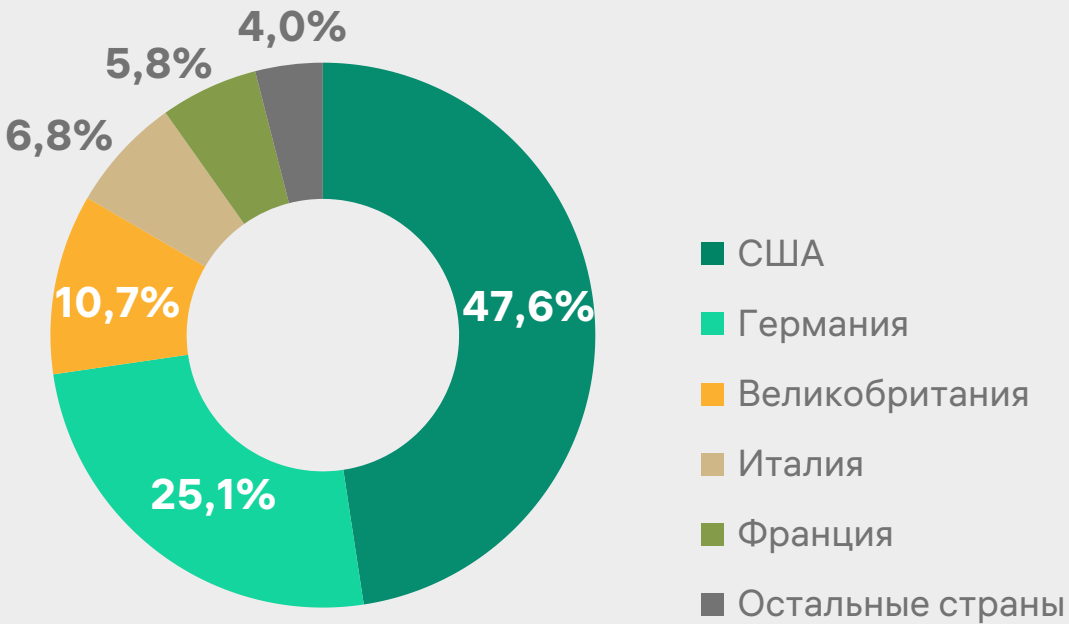
Продажи в регионе Americas в прошлом году повысились на 5.0% до 4 003 единиц авто, из них основную часть взяли на себя клиенты из США. Продажи в стране выросли до 3 452 единиц авто (+5.8%). В страновом разрезе США являются крупнейшим рынком сбыта Ferrari, обеспечивая более четверти от всех поставок автомобилей итальянского автомобильного гиганта.

Рис 1. Количество поставленных авто



Источник: Ferrari, *за последние 12 месяцев, закончившихся 6М2025 г

Рис 2. География продаж (2024 г.)



Источник: Ferrari

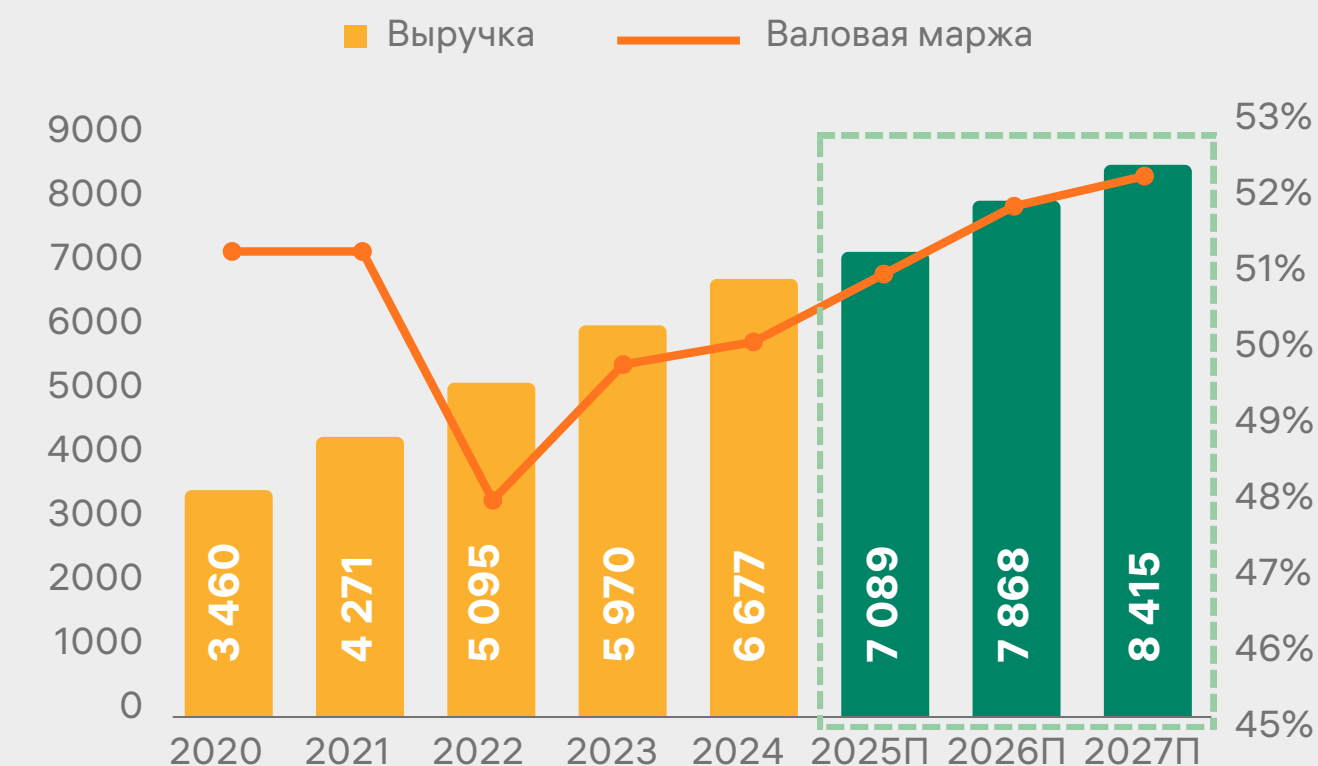
Рынок считает Ferrari недооценённым. С учётом ощутимого падения в последние дни, сейчас акции компании выглядят недооценёнными, исходя из консенсус-прогноза аналитиков. На сегодняшний день они могут предложить более чем 30% потенциал роста, при этом значимых пересмотров целевых цен в последние дни отмечено не было.

Перевыполнение планов. Менеджмент склонен озвучивать достаточно консервативные прогнозы. Например, прогноз по доходам, данный в июне 2022 года на 2026 год, был достигнут на год раньше. Тогда компания ожидала выручку на уровне 6.7 млрд евро в 2026 году. За последние 12 месяцев (6М2025 г.) выручка компании составила 6.96 млрд и по итогам всего года, по оценкам аналитиков, сложится на уровне 7.1 млрд евро.

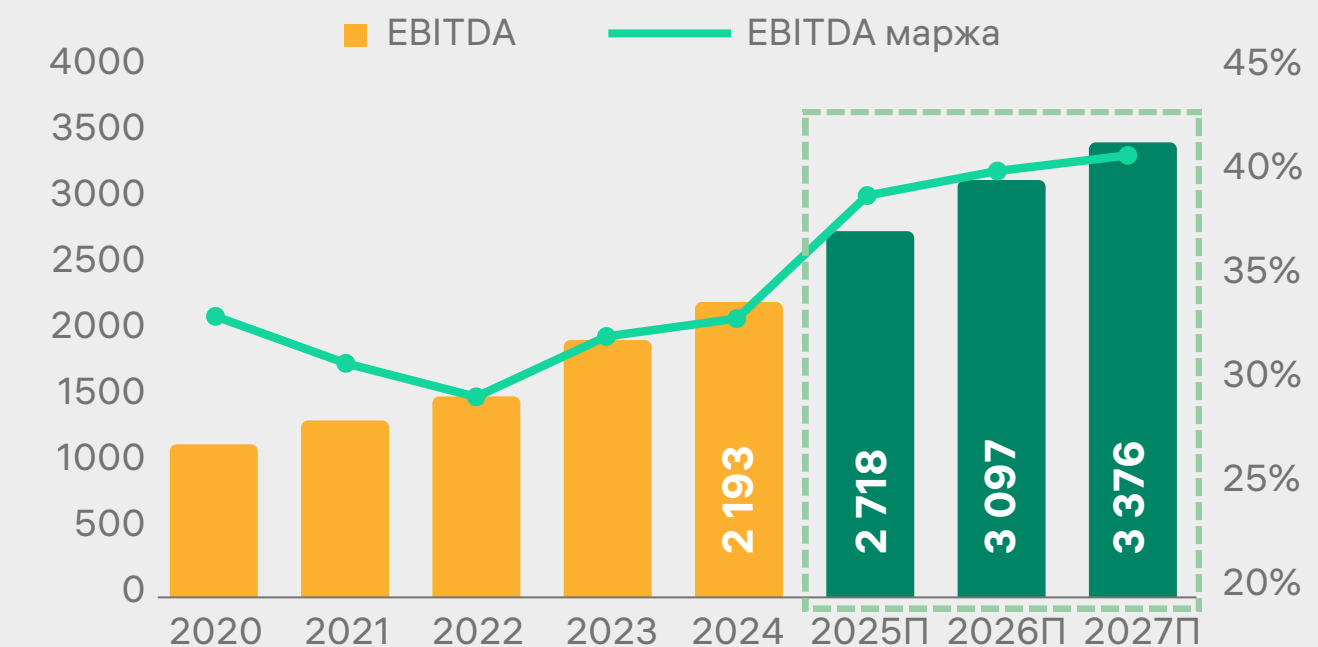
Что касается более краткосрочных целей, то в июне 2022 года Ferrari прогнозировала получение выручки в объёме 4.8 млрд евро по итогам всего года. Как результат, доходы компании в данный период повысились сразу на 19.3% до 5.1 млрд евро, что почти на 300 млн евро (+6.2%) превысило изначальные ориентиры.

Долгосрочные ориентиры по EBITDA также были перевыполнены. Например, к 2026 году Ferrari прогнозировала EBITDA на уровне 2.5–2.7 млрд евро. Озвученные цели будут достигнуты досрочно. К примеру, аналитики по итогам 2025 года прогнозируют, что EBITDA превысит 2.7 млрд евро и составит 3.1 млрд евро в 2026 году.

Рис 3. Фундаментальные показатели



Источник: Capital IQ



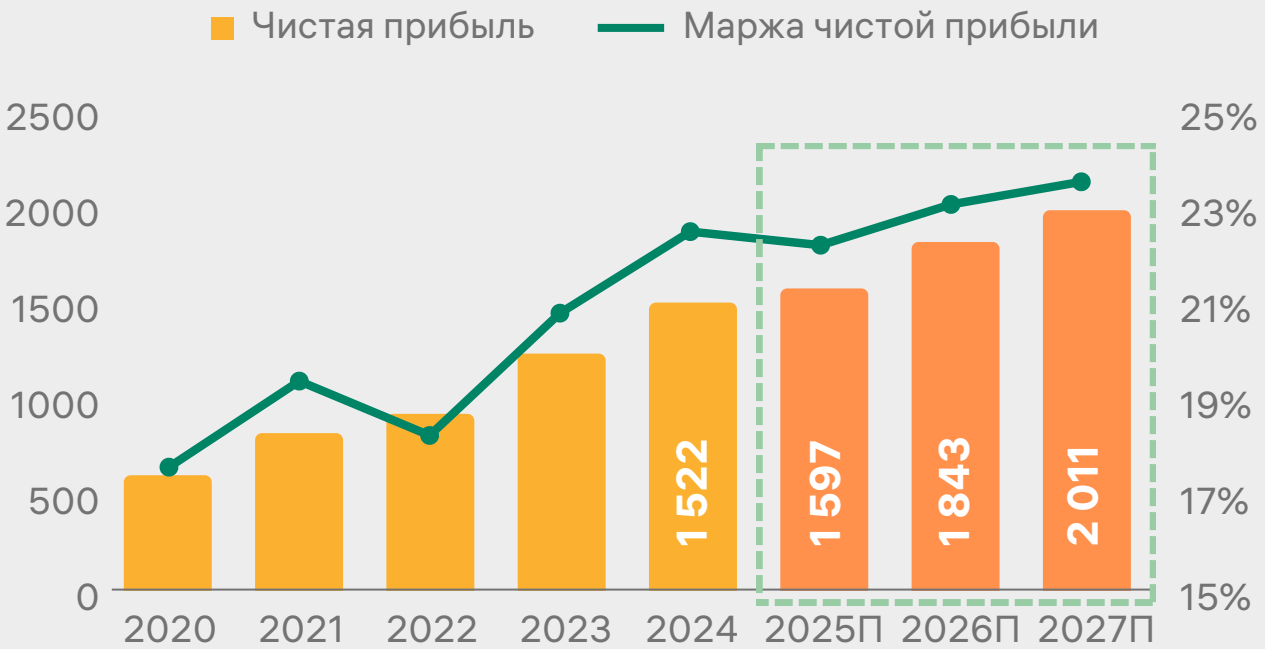
Источник: Capital IQ

Анализ

Растущие финансовые показатели. Финансовые результаты Ferrari продолжают демонстрировать устойчивый рост. В прошлом году Ferrari отметилась получением рекордного объёма выручки и прибыли. Так, доходы сохранили двузначные темпы роста и повысились на 11.8% до 6.7 млрд евро. По оценкам аналитиков, по итогам 2025 года они увеличатся на 6.2% до 7.1 млрд евро. На горизонте 2026–2027 гг. выручка Ferrari сложится на уровне 7.9 млрд евро (+11%) и 8.4 млрд евро (+7.0%) соответственно.

Прибыль также демонстрирует положительную динамику. В 2025 году она удвоится относительно 2021 года и составит 1.6 млрд евро, что на 5.0% выше прошлогоднего значения. В 2026 году темпы роста чистой прибыли ускорятся до 15.4% до 1.8 млрд евро, и уже в следующем году прибыль превысит 2.0 млрд евро. Маржа чистой прибыли за данный период сохранится на уровне 23–24%.

Высокие показатели маржинальности. Бизнес Ferrari традиционно является более прибыльным. Компания может похвастаться самыми высокими показателями маржинальности в индустрии. К примеру, маржа чистой прибыли Ferrari на прогнозный 2025 год составляет 22.5% (см. рис. № 4), что заметно выше, чем у Tesla Motors (6.4%), General Motors (5.1%), Ford (2.6%) и Hyundai (5.9%).



Источник: Capital IQ

Рис 4. Показатели маржинальности

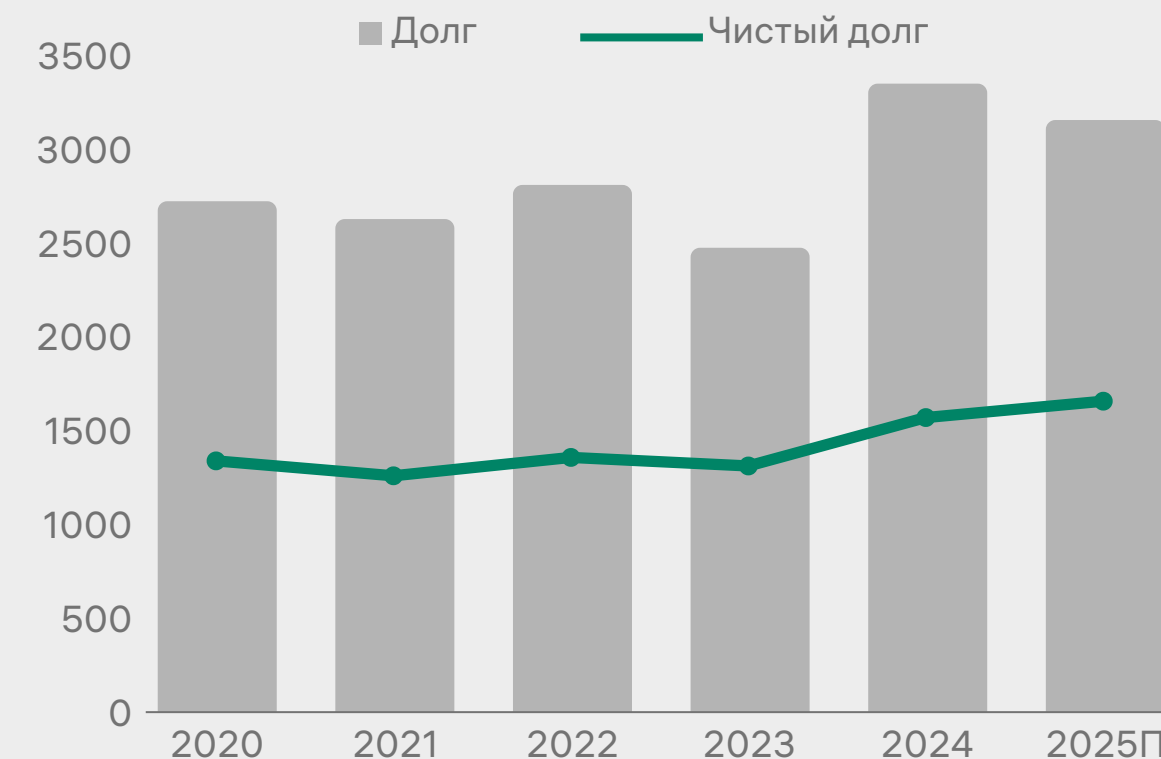
	Ferrari	Tesla	GM	Ford	Hyundai
Валовая маржа	51,0%	17,2%	12,4%	13,1%	19,0%
EBITDA маржа	38,3%	14,3%	11,7%	6,3%	9,5%
Маржа EBIT	29,3%	5,0%	6,3%	4,0%	6,9%
Маржа чистой прибыли	22,5%	6,4%	5,1%	2,6%	5,9%

Источник: Capital IQ, прогнозные показатели на 2025 год

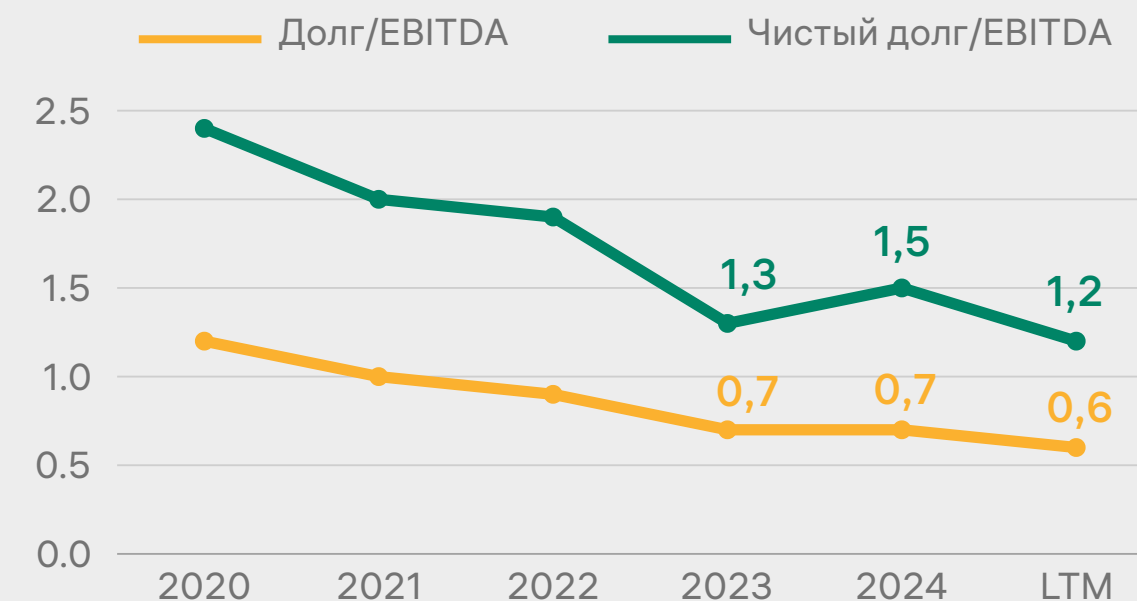
Комфортеная долговая нагрузка. Хотя уровень чистого долга растёт в последние годы, компания за счёт опережающих темпов роста EBITDA заметно улучшила показатели долговой нагрузки.

На конец 2кв2025 г. долг компании снизился относительно начала года до 3 158 млн евро, а чистый долг, напротив, вырос до 1 688 млн евро. Отношения показателей долг/EBITDA (LTM) и чистый долг/EBITDA (LTM) снизилось до 1.2х и 0.6х соответственно. Текущие значения показателей долговой нагрузки ниже, чем в прошлые года, и лучше, чем у компаний аналогов (за исключением Tesla Motors).

Рис 5. Долговая нагрузка



Источник: Capital IQ



Риски

- **Снижение продаж в США и в остальных ключевых регионах мира.** США формируют более четверти от всех поставок автомобилей Ferrari. Сложности с реализацией авто в регионе могут оказать негативное влияние на операционные показатели компании и, как следствие, на финансовые результаты;
- **Коррекция на рынке.** Рынок акций США торгуется вблизи абсолютных исторических максимумов. Коррекция на рынке, которую мы могли наблюдать в феврале-апреле текущего года, может усилить давление на котировки Ferrari;
- **Прогнозы могут не оправдать ожидания.** История недавнего прошлого показала, что хоть и менеджмент Ferrari склонен давать в большей степени реализуемые и консервативные прогнозы, однако более слабые, чем ожидалось, фактические показатели могут поставить под сомнение инвестиционный потенциал долевых инструментов Ferrari.

Выводы

Учитывая вышеизложенное, коррекция по акциям крупнейшего производителя премиальных авто создала возможность инвестирования с дисконтом в долевые инструменты итальянского гиганта.

У Ferrari есть положительная история перевыполнения долгосрочных целей. Показательным примером выступают прогнозы Ferrari, которые были даны в июне 2022 года. Как итог, цели были не только перевыполнены, но и достигнуты раньше озвученных сроков.

Несмотря на достаточно консервативные прогнозы со стороны менеджмента компании, на Уолл-стрит мало кто бьёт тревогу. Исходя из консенсус-прогноза экспертов, акции Ferrari сохраняют практически 30% потенциал роста, при этом значимых пересмотров целевых цен в последние дни отмечено не было. Мы рекомендуем покупать акции Ferrari с 3М ЦЦ на уровне \$474.0 за акцию.

Финансовые показатели

Приложение 1. Бухгалтерский баланс

млн EURO	2020	2021	2022	2023	2024	2K2025
Денежные средства	1 364	1 352	1 433	1 145	1 753	1 469
Дебиторская задолженность	228	261	328	339	422	435
Запасы	461	541	675	949	1 088	1 126
Краткосрочный лизинг	940	1 144	1 400	1 451	1 662	1 519
Прочие компоненты текущих активов	83	66	117	103	95	405
Итого текущие активы	3 076	3 364	3 953	3 986	5 020	4 954
Основные средства	897	1 034	1 219	1 183	1 330	1 965
Гудвилл	785	785	785	785	785	785
Отложенные расходы	940	1 144	1 400	1 451	1 662	1 519
Прочие компоненты долгосрочных активов	564	536	409	646	701	428
Итого долгосрочные активы	3 186	3 500	3 813	4 065	4 477	4 697
Итого активы	6 262	6 864	7 766	8 051	9 497	9 651
Кредиторская задолженность	714	798	903	931	946	931
Краткосрочная часть долгосрочного долга	873	501	963	724	1 308	1 183
Начисленные расходы	117	159	273	276	289	156
Прочие компоненты текущих обязательств	159	290	261	286	306	217
Итого текущие обязательства	1 862	1 749	2 401	2 217	2 848	2 487
Долгосрочный долг	1 790	2 072	1 791	1 680	1 918	1 807
Доходы будущих периодов	271	256	270	806	883	601
Прочие компоненты долгосрочных обязательств	550	575	701	278	305	1 209
Итого долгосрочные обязательства	2 610	2 903	2 763	2 764	3 106	3 617
Итого обязательства	4 473	4 652	5 163	4 981	5 954	6 104
Акционерный капитал	3	3	3	3	3	3
Дополнительно оплаченный капитал	5 769	5 769	5 769	5 769	5 769	0
Нераспределенная прибыль	-4 689	-4 452	-4 541	-4 518	-4 582	3 415
Прочие компоненты собственного капитала	703	887	1 363	1 808	2 345	124
Миноритарный интерес	4	6	10	10	9	6
Итого собственный капитал	1 789	2 211	2 602	3 071	3 543	3 547
Итого собственный капитал и обязательства	6 262	6 864	7 766	8 051	9 497	9 651

Источник: Capital IQ

Приложение 2. Отчет о прибылях и убытках

млн EURO	2022	2023	2024	г/г	6M2025	6M2024	г/г
Выручка	5 095	5 970	6 677	11,8%	3 578	3 297	8,5%
Себестоимость	2 649	2 996	3 329	11,1%	1 704	1 638	4,0%
Валовая прибыль	2 446	2 974	3 347	12,5%	1 874	1 658	13,0%
<i>Маржа валовой прибыли</i>	48,0%	49,8%	50,1%	-	52,4%	50,3%	-
Общие и административные расходы	428	463	561	21,3%	309	267	15,8%
Расходы на исследование и разработку	776	882	894	1,4%	458	436	5,1%
Прочие операционные расходы	22	19	8	-58,0%	18	6	185,0%
Операционная прибыль	1 221	1 611	1 884	16,9%	1 089	950	14,7%
<i>Маржа операционной прибыли</i>	24,0%	27,0%	28,2%	-	30,4%	28,8%	-
Чистый процентный доход (расход)	-21	-3	-9	152,9%	-14	-5	195,7%
Неоперационные доходы (расходы)	-22	-5	14	-	-2	6	-
Доналоговая прибыль	1 178	1 602	1 889	17,9%	1 073	951	12,9%
<i>Маржа доналоговой прибыли</i>	23,1%	26,8%	28,3%	-	30,0%	28,8%	-
Налоги	238	345	363	5,3%	236	185	27,3%
Чистая прибыль, приходящаяся	939	1 257	1 526	21,3%	837	765	9,4%
миноритариям	-7	-5	-4	-25,9%	-1	-2	-40,0%
простым акционерам	933	1 252	1 522	21,5%	836	763	9,5%

Источник: Capital IQ

Приложение 3. Отчёт о движении денежных средств

млн EURO	2020	2021	2022	2023	2024	TTM
Чистый денежный поток от операционной деятельности	838	1 283	1 403	1 717	1 927	2 348
Чистый денежный поток от инвестиционной деятельности	-708	-733	-805	-867	-987	-988
Чистый денежный поток от финансовой деятельности	340	-580	-554	-1 109	-325	-1 165
Корректировки	-5	11	0	-8	5	-9
Чистое увеличение денежных средств и их эквивалентов	464	-18	45	-267	620	186

Источник: Capital IQ

Контактная информация

Департамент торговых идей
E-mail dti@halykfinance.kz

Bloomberg
HLFN

Factset
Halyk Finance

Департамент продаж
E-mail sales@halykfinance.kz

Refinitiv
Halyk Finance

Capital IQ
Halyk Finance



www.halykfinance.kz



+7 (727) 339 43 77



пр. Абая, 109 «В», 5 этаж
A05A1B9, Алматы, Республика Казахстан

АО «Halyk Finance» (далее – HF), дочерняя организация АО «Народный банк Казахстана». Настоящая публикация носит исключительно информационный характер и не является предложением или попыткой со стороны HF купить, продать или вступить в иную сделку в отношении каких-либо ценных бумаг и иных финансовых инструментов, на которые в настоящей публикации может содержаться ссылка, предоставить какие-либо инвестиционные рекомендации или услуги. Указанные предложения могут быть направлены исключительно в соответствии с требованиями применимого законодательства. Настоящая публикация основана на информации, которую мы считаем надежной, однако мы не утверждаем, что все приведенные сведения абсолютно точны. Мы не несем ответственности за использование клиентами информации, содержащейся в настоящей публикации, а также за сделки и операции с ценными бумагами и иными финансовыми инструментами, упоминающимися в ней. Мы не берем на себя обязательство регулярно обновлять информацию, которая содержится в настоящей публикации или исправлять возможные неточности. HF, его аффилированные и должностные лица, партнеры и сотрудники, в том числе лица, участвующие в подготовке и выпуске этого материала и (или) члены их семьи, оставляют за собой право участвовать в сделках в отношении упоминающихся в настоящей публикации ценных бумаг и иных финансовых инструментов. АО «Halyk Finance» и (или) ее аффилированные лица осуществляют широкий спектр операций и предоставляют множество разных услуг на финансовых рынках, такие как услуги финансового консультирования, андеррайтинга, маркет-мейкера включая эмитентам, упомянутым в данном материале. Инвестиции в активы на финансовых рынках имеют высокую степень риска. При этом прошлая доходность не является показателем доходности инвестиций в будущем. Также отмечаем, что на ценные бумаги и иные финансовые инструменты, рассматриваемые в настоящей публикации и номинированные в иностранной валюте, могут оказывать влияние обменные курсы валют. Изменение обменных курсов валют может вызвать снижение стоимости инвестиций в указанные активы. Следует иметь в виду, что инвестирование в депозитарные расписки также подвержено риску изменения обменного курса валют. Инвесторы до принятия решения об участии в сделках с ценными бумагами и иными финансовыми инструментами, рассматриваемыми в настоящей публикации, должны проводить собственное исследование относительно надежности эмитентов данных ценных бумаг и иных финансовых инструментов.

Настоящая информация не предназначена для публичного распространения и не может быть воспроизведена, передана или опубликована, целиком или по частям, без предварительного письменного разрешения АО «Halyk Finance».

