

Ferrari - IPO

autóipar

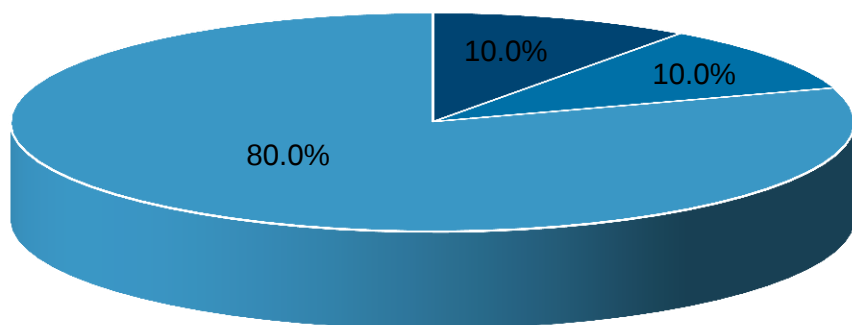
Napokon belül tőzsdére kerülhet a Fiat Chrysler Automotives zászlóshajója a Ferrari. Első körben a luxus sportautó gyártó 10%-át viszik tőzsdére, de várhatóan a jövő év elején a Fiatnál maradó 80%-os részesedés is kiosztásra kerül. A tőzsdei bevezetés mindenképpen ígéretesnek tűnik, hatalmas a felhajtás a vállalat körül, azonban alacsonynak semmiképpen nem nevezhető árazásról pletykálnak.

IPO részletek

A Ferrari részvényeivel előreláthatóan október közepén indulhat meg a kereskedés, október 13-át követően. A mostani tranzakció során relatíve alacsony közkérzhányad, mindössze 10% kerül tőzsdei bevezetésre.

Továbbra is 10%-ot fog a Ferrari család leszármazottja Piero Ferrari birtokolni és 80%-os részesedést megtart a Fiat csoport is. Azonban jövő év januárjában a Fiat csoportnál maradó részesedés is kiosztásra kerül a Fiat Chrysler Automotives részvényesei között.

Új tulajdonosi szerkezet



■ Piero Ferrari ■ tőzsdére bevezetve ■ Fiat Chrysler csoport

Az eddig megjelent becslések alapján a most piacra vitt részesedés értéke 1 milliárd eurót érhet, ami a teljes Ferrari értékére nézve 10 milliárd eurós értékeltséget jelent.

Az IPO-t megelőzően a Ferrari-ban meglévő 2 milliárd euró étékű készpénzállományt osztalék formájában kifizetik a Fiat csoport számára, így a Ferrari készpénz nélkül kerül tőzsdére.

A Fiat csoport eredetileg korábban tervezte a Ferrari tőzsdei bevezetését, azonban az amerikai adószabályok miatt meg kellett várniuk, hogy a Fiat Chrysler egyesülése és tőzsdére vitelétől eltelve legalább egy év a kedvezőbb adózási feltételek miatt. Ez a feltétel október 13-án teljesül, ezzel megnyitva a kaput az IPO előtt.

A jegyzési időszakot egyelőre nem hozták nyilvánosságra, de piaci várakozások alapján a napokban indulhat az október 13-ai lehetséges bevezetésből visszaszámolva. A részvényeket a Fiat-hoz hasonlóan a milánói tőzsde mellett a NYSE piacán is elérhető lesz.

A bevezetni tervezett részvénytárgyalást, azaz az alaptőkét megtestesítő részvénytárgyalást nem hozták nyilvánosságra, ennek megfelelően a várható részvényárat sem lehet egyelőre meghatározni.

A struktúra különlegessége, hogy a szavazati jogok nem egy az egyben fognak alakulni, ugyanis a struktúra igyekszik támogatni a „hűséges” részvényeseket. A „hűséges” részvényesek dupla szavazati joggal fognak rendelkezni. Ennek eredményeként a hosszabb távra tervező, stratégiai befektetők nagyobb beleszólást kaphatnak a cég életébe. Ilyen tulajdonos például Piero Ferrari és a Fiat nagytulajdonosa az Exor is. Ők 15%, illetve 36%-os szavazati joggal rendelkezhetnek majd a társaságban. Az IPO folyamán befektetőknek 3 évet kell várniuk, hogy extra szavazati joghoz juthassanak.

Árbevételi szerkezet

2014-ben az árbevétel 70%-a származott autók és alkatrészek értékesítéséből, így az átlagos eladási ár 267 ezer euró volt tavaly. Az árbevétel 11,3%-át adta a motorok értékesítése, ez egyrészt a Maserati számára eladott motorokat, másrészt más Forma 1-es csapatok számára történt eladásokat tartalmazza. Az árbevételen belül 15,1%-ot tesznek ki a Ferrari márkával eladott tárgyak, ezt kereskedelem és márká soron mutatja be a vállalat.

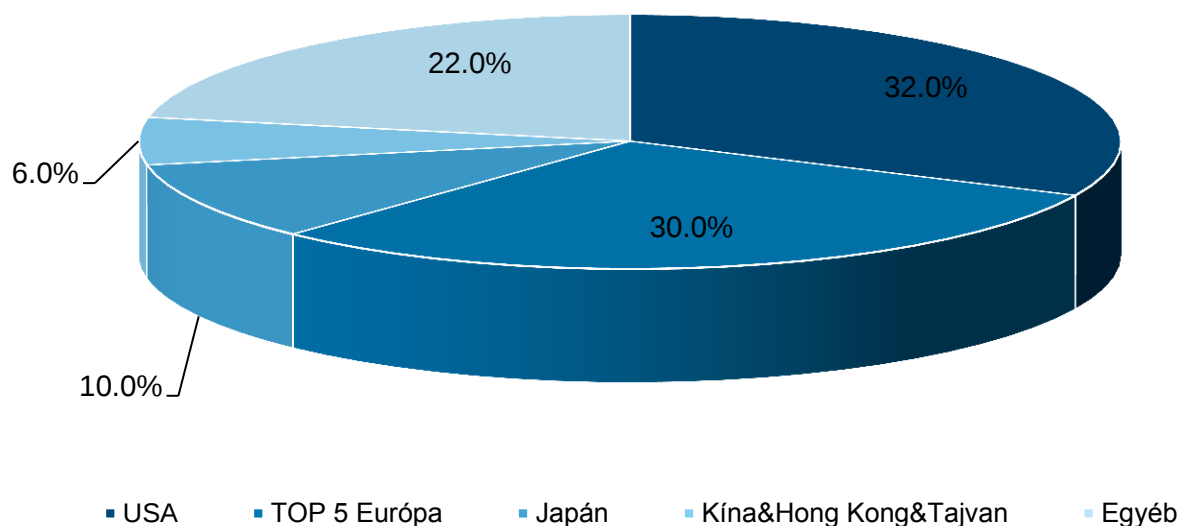
(millió euró)	2014
Autók és alkatrészek	1,944
Motorok	311
Kereskedelem és márká	417
Egyéb	90
Összesen	2,762

Kik vásárolnak Ferrarit

A Ferrarik két legnagyobb piaca Amerika és a TOP 5 európai ország (Nagy Britannia, Németország, Svájc, Franciaország, Olaszország). Ebből a térségből jön az értékesítés összesen 62%-a. Érdekes módon 22%-os súlyt képvisel, az egyéb, nem részletezett földrajzi térségek, de feltételezhetően jelentős súlyt képviselnek az Öböl-menti államok.

A jelenlegi környezetben kimondottan örömtelinek nevezhető, hogy Kína, Hong Kong és Tajvan együttes súlya is csak 6% az értékesítési mixen belül, így a Ferrarit nem érintik a kínai gazdaság lassulásával kapcsolatos aggodalmak, legalább is direkt hatása nincs.

Értékesítési szerkezet 2015 2Q



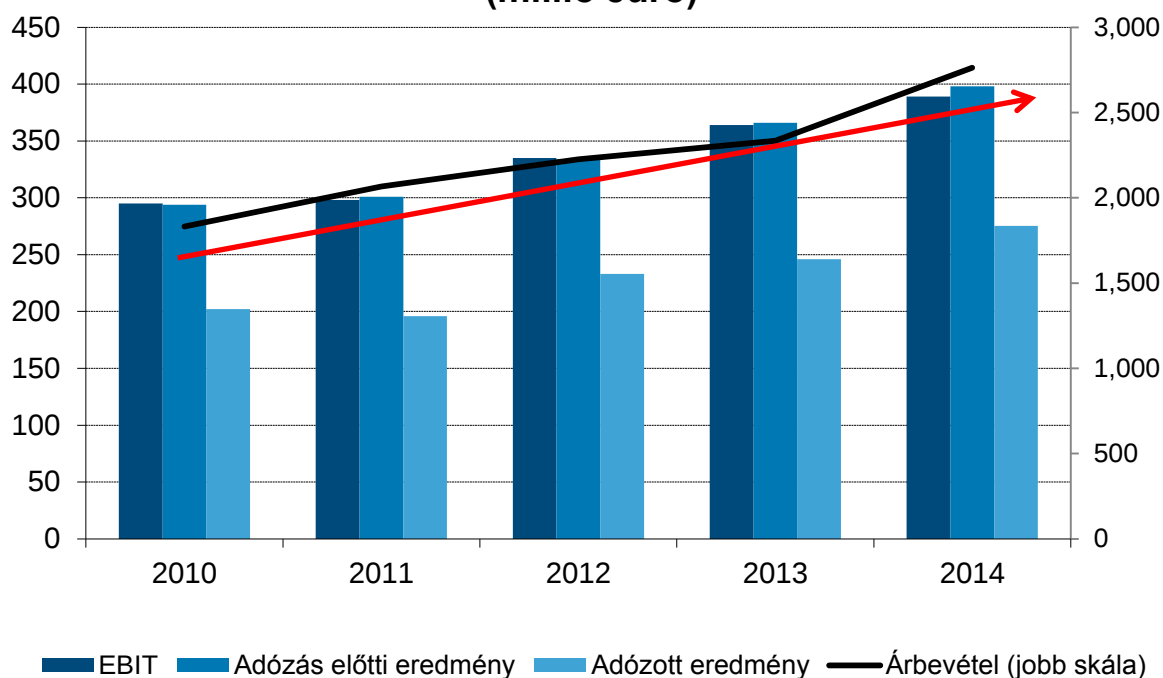
A Ferrari vásárló legtipikusabb jellegzetessége azonban nem a földrajzi térség, hanem az, hogy már van egy, de gyakran inkább több Ferrarija otthon a garázsban. 2014-ben a vásárlók 60%-a már rendelkezett legalább egy Ferrarival és az ügyfelek 34%-a több mint egy Ferrarit már birtokolt. Ez a szokatlan fogyasztó összetétel bizonyítja a vásárlók elégedettségét.

Stabil működés

Az elmúlt években a Ferrari stabil eredményeket tudott felmutatni. 2010 és 2014 között az árbevétel évi 10,8%-kal emelkedett, miközben a korrigált (EUR15 millió egyszeri kiadás 2014-ben) adózott eredmény évi átlagos 8%-kal bővült.

A nettó eredménymarzs az elmúlt években 10,0% között látszik stabilizálódni, viszont 2010-ben ennél még magasabb, 11,0% volt.

**Ferrari főbb eredményssorai
(millió euró)**



Forrás: Ferrari, Erste

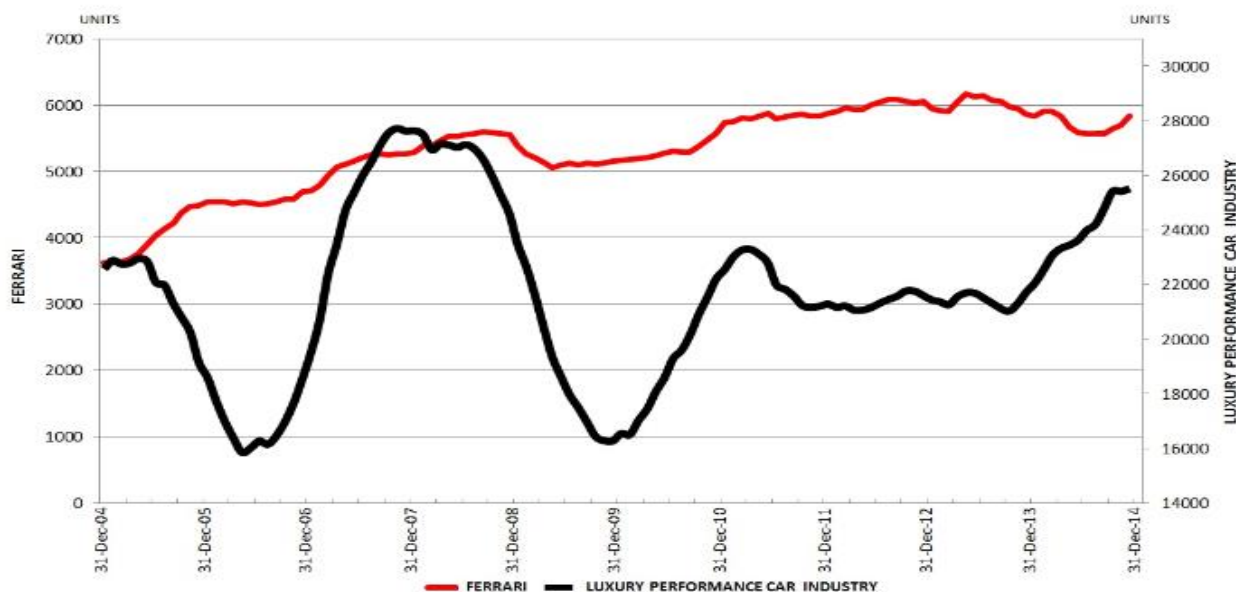
Az elmúlt 10 évben a luxusautó szegmens eladásai erősen ingadoztak, azonban a Ferrari esetében nem láthatók érdemi kilengések, a vizsgált időszakban kiszámítható növekedés jellemezte a márká eladásait. Ezt mutatja a következő grafikon.



Ne maradjon le, értesüljön időben a piaci mozgásokról!

Díjmentes, egyedi árfolyam értesítések az Erste Marketen!

[➤ Részletek](#)



Forrás: Ferrari

Speciális kockázatok

Az amerikai tőzsdefelügyelet (SEC) felé benyújtott IPO dokumentum tartalmazza a legjelentősebb kockázatokat is a vállalat működésére és ezen keresztül a részvényárfolyamra nézve is.

Ezek között a legfontosabbnak említik a márka imázsához kapcsolódó kockázatokat, vagyis, hogy a prémium árazást képes lesz-e fenntartani a vállalat. A márka-hoz pedig szorosan hozzákapszódik a Forma 1-es szereplés is, melyekkel kapcsolatos speciális üzleti kockázatokat is feltüntették. Ugyanis a Forma 1 sorozatban nyújtott gyenge teljesítmény rányomhatja a bélyegét az értékesítési számokra is.

A részvényesi jogokhoz kapcsolódó hűségprogram a részvények esetében likviditási kockázatot jelenthet. Továbbá az Exor és Piero Ferrari többletjogai miatt a kiskeresztvényeseknek nincs érdemi ráhatása a vállalat stratégiájára és az igazgatósági tagok választásánál sincs befolyásuk, hiszen ők ketten együtt 51%-os szavazati aránnyal fognak rendelkezni a cégben.

Értékeltség

A Ferrari leválasztásának oka kettős. Egyrészt a mostani 10%-os részesedés eladásával új forráshoz juthat a Fiat csoport, amivel jelenlegi meglehetősen magas eladósodottságát kívánja csökkenteni. A másik és egyébként fontosabb tényező az értékteremtés a részvényesek számára. Azáltal, hogy önállóan tőzsdére kerülhet a Ferrari magasabb értékeltségen foroghatnak a részvényei, mint a Fiat Chrysler részeként. A helyzet nagymértékben hasonló a Yahoo-hoz, ahol a management az Alibaba részesedés leválasztásán fáradozik. A Ferrari egyértelműen a prémiumszegmenset képviseli, ezt kihasználva a részvényeket is a luxusgyártókhoz szeretnék árazni, nem pedig a lényegesen alacsonyabb értékeltségen forgó autószektorhoz.

A luxussegmens magasabb értékeltségét a következő tényezők magyarázzák:

- stabilabb piaci kereslet
- kisebb a verseny intenzitása
- átlagnál magasabb eredmény marzsok

Az összehasonlító értékelésnél az önállóan tőzsdén lévő luxusautó gyártók hiánya miatt az összehasonlító elemzésnél a prémiumgyártók értékeltségét vettük alapon, nem pedig az alacsonyabb értékeltségen forgó autószekektort. Az összehasonlító értékelést előzetekintő P/E és EV/EBITDA alapon végeztük el feltételezve az eddig megjelent 10 ezermilliárd eurós tervezett piaci kapitalizációt. A 2018-as eredmény becslésénél 10 ezer darabos értékesítési volumennel kalkuláltunk és változatlan marzsokat tételeztünk fel. Sergio Marchionne még tavaly szeptemberben beszélt arról, hogy az éves gyártási kapacitást érdemes lenne 10ezer darabra növelni a korábbi 7ezer darabról, mivel a jelentős kereslet miatt hosszú várakozási idő alakult ki a Ferrarikra. A 10 ezer darabos termeléssel úgy lehetne a vásárlók keresletét kielégíteni, hogy a márka exkluzivitása megmarad.

	P/E 2018	EV/EBIT 2018
Átlag	15.87	12.34
Ferrari*	19.00	26.30
MC FP Equity	14.98	9.71
CDI FP Equity	13.04	5.76
KER FP Equity	10.76	10.57
BOSS GR Equity	13.60	11.19
RMS FP Equity	24.39	16.31
BRBY LN Equity	14.50	10.28
MONC IM Equity	16.20	10.93
BC IM Equity	23.85	16.27
KORS US Equity	8.36	6.09
prémium az átlaghoz képest	20%	113%
eltérés a Tesla értékeltségétől	-39%	10%

* saját becslés alapján

A peer-csoporttal összehasonlítva a Ferrari árazása (feltételezve a 10 milliárd eurós piaci kapitalizációt) magasnak tűnik, mind előzetekintő P/E, mind pedig előzetekintő EV/EBIT alapján, hiszen 10 milliárd eurós kapitalizáció mellett lényegesen drágább, mint a peer-group átlaga.

Ha a luxusgyártók átlagos értékeltségét vennénk alapul, akkor 6 és 6,3 milliárd euró közötti fair értéket kapnánk a Ferrari piaci kapitalizációjára.

Az autóiipari szereplők közül a Teslával is összehasonlítottuk a Ferrarit, mivel ez az egyetlen autógyártó, ami a luxusszegmentsből önállóan a tőzsdén van. Itt már vegyes eredményeket láthattunk. A Tesla a 2018-as előzetekintő eredményvárakozások alapján 31,24-es P/E értékeltségen, valamint 23,86-os előzetekintő EV/EBIT értékeltségen forog. Előbbi mutatóban a Ferrari 39%-kal alacsonyabb értékeltségen forog, mint a Tesla, de EV/EBIT alapon még a Teslánál is 10%-kal drágább az olasz sportkocsigyártó.

A magasnak tűnő értékeltség ellenére ugyanakkor elképzelhetőnek tartjuk, hogy az IPO nagy érdeklődés mellett fog zajlani, már csak azért is, mert egy részpiacra tör be a Ferrari, hiszen az egyetlen nagy, tőzsdén jegyzett luxusautó márka lesz. A jegyzéstben is részt vevő UBS vezérigazgatója egyenesen úgy jellemezte a Ferrari tőzsdére vitelét, hogy gyakorlatilag kizárt, hogy ne legyen sikeres, bár a jegyzésben részt vevő szereplőként nem is illett neki más jellegű nyilatkozatot tennie.

Bár az IPO és a könyvépítés még kezdetét sem vette a Business Insider máris tízszeres keresletről cikkez, amit a jelenlegi fázisban mindenképpen érdemes óvatosan kezelni, de minden esetre jól mutatja a Ferrari körüli óriási érdeklődést.

A Ferrari részvények várhatóan az első kereskedési naptól lesznek elérhetőek az Erste Befektetési Zrt.-nél, azonban addig is a Fiat Chrysler részvényeken keresztül lehet spekulálni a Ferrari IPO-ra is.

Az Erste Brókerek munkanapokon 8:30 és 22:00 óra között várják tőzsdei megbízásait telefonon és személyesen

Címünk: 1054 Budapest, Szabadság tér 14.

Angyal Krisztián	1-235-5852	Háhn Gábor	1-235-7564	Kovács Zsolt	1-235-5175
Balog Enikő	1-235-5114	Hanzli Judit	1-235-5886	Lojis László	1-235-5849
Baráth Tibor	1-235-5854	Izbéki Ottó	1-235-5123	Mezei Ákos	1-235-5122
Bereczk Zoltán	1-235-5860	Kababik József	1-235-5124	Rácz Gábor	1-235-5857
Bézsényi Zoltán	1-235-5855	Kerényi Eszter	1-235-5886	Varjú Péter	1-235-5111
Czene Tamás	1-235-5121	Kéri Lajos	1-235-5874	Visnyai Zoltán	1-235-5153
Csillag Zsigmond	1-235-5850	Kincse Áron	1-235-5858		
Farkas László	1-235-5895	Kis Dániel	1-235-5873		

Honlap: www.ersteinvestment.hu, www.erstemarket.hu **e-mail:** info@ersteinvestment.hu

A kiadványban foglalt információk az Erste Befektetési Zrt. - 1138 Budapest, Népfürdő u. 24-26., tev. eng. szám: E-III/324/2008 és III/75.005-19/2002, tőzsdetagság: Budapesti Értéktőzsde és Deutsche Börse (Társaság) által hitelesnek tartott forrásokon alapulnak, de azokért a Társaság szavatosságot vagy felelősséget nem vállal. A kiadványban foglaltak nem minősíthetők befektetésre való ösztönzésnek, befektetési tanácsadásnak, értékpapír jegyzésére, vételére, eladására vonatkozó felhívásnak vagy ajánlatnak. A tőkepiaci és makrogazdasági helyzetet, a befektetések és azok hozamai alakulását olyan tényezők alakítják, melyre a Társaságnak nincs befolyása, a befektető által hozott döntés következményei a Társaságra nem háríthatók át. A kiadványban foglaltak – teljes vagy részleges – felhasználása, többszörözése, publikálása, átdolgozása, terjesztése kizárólag a Társaság előzetes írásos engedélyével lehetséges. A kiadvány kiadása időpontjában érvényes. További részletek: www.ersteinvestment.hu, ügyletek előtti tájékoztatásról szóló Hirdetményben.

A kiadvány nem a befektetési elemzések függetlenségének előmozdítását célzó jogi követelményeknek megfelelően készült, nem vonatkozik rá a befektetési elemzések terjesztését, közzétételét megelőző ügyletkötésre vonatkozó tilalom.
