



페라리 (RACE.US)

품목관세 25% 맞대응으로 미국 평가 인상 결정

- 전세계 완성차 기준 시가총액 4위(샤오미 제외)의 이탈리아 럭셔리 스포츠카 브랜드
- 미국 자동차 품목관세 25% 부과 확정에도 불구하고 2025년 실적 가이드선 유지
- 2025년 10월 9일 Capital Markets Day에서 첫 BEV 모델 공개 예정

4월 3일 미국에 입항하는 물량부터 평가 인상 개시

4월 3일부로 모든 외국산 자동차에 대해 25% 품목관세를 부과한다는 트럼프 행정부의 발표 직후 Ferrari 는 대응 차원에서 일부 모델의 미국 평가 인상 계획을 발표했다. 대표적으로 현재 미국에서 \$430,000에 판매 중인 Purosangue 평가가 10% 인상될 예정이며 12 Cilindri, F80 도 미국 평가 인상 모델에 포함됐다. 공식적으로 미국 평가 인상안을 발표한 업체로는 현재 Ferrari 가 유일하다. 이탈리아 북부 Maranello 공장에서만 차량을 생산하고 있기에 미국 내 신규 생산기지 건설은 Ferrari 의 선택지에 없기 때문이다. 만약 관세 부담을 즉시 소비자에게 전가할 경우 이는 수요 위축을 야기하는 양날의 검이 될 수 있기에 특히 대중 브랜드들은 미국 평가 정책에 대해 고민이 깊어지는 구간일 것이다. 럭셔리 브랜드인 Ferrari 조차 품목관세 25%를 모두 소비자에게 전가하는 것은 무리라고 판단한 만큼, 실질적인 전가 가능 범위는 브랜드 파워에 따라 최대 10%까지로 상단이 설정된 격이기 때문이다.

평가 인상을 발표하면서 경영진은 2025년 연간 실적 가이드선(매출액 성장률 5% 이상, 조정 EBITDA 성장률 5% 이상, 조정 영업이익 성장률 7% 이상, 조정 EPS 성장률 2% 이상)을 다시 한 번 유지했다. 그러나 Ferrari 에게도 미국이 압도적 1위 매출처인 상황에서 미국에서 모든 모델의 평가를 인상하는 것은 아니기에 여전히 수익성 악화 우려가 존재한다. 296, SF90, Roma 등은 평가 인상 대상에서 제외됐다.

부품 또한 품목관세 대상, 미국 내 메인テナンス 비용 증가 예상

Ferrari 는 부품 또한 대부분 이탈리아를 비롯해 유럽 내에서 조달한다. 미국 품목관세 25%는 비순정 부품으로 메인テナンス 대응이 어려운 엔진, 변속기, 전장 등 고가 핵심부품군에도 적용될 예정이기에 미국 내 Ferrari 메인テナンス 비용 역시 급격히 상승할 가능성이 높다. 만약 이로 인해 Ferrari 중고가 잔존가치가 추세적으로 하락할 경우 미국에서 신차 평가 추가 인상에는 다소 제약이 따르게 될 것으로 판단한다.

▶ 현재주가 / 목표주가 컨센서스

현재주가('25.3.27): 426.82 USD
 목표주가 컨센서스: 492.15 USD

▶ 투자 의견 컨센서스



Stock Data

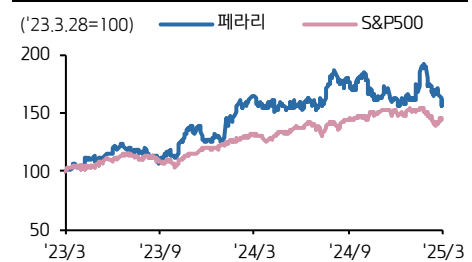
산업분류	자동차
S&P 500 (3/27)	5,693.31
현재주가/목표주가 (USD)	426.82 / 492.15
52주 최고/최저 (USD)	509.13 / 399.27
시가총액 (백만 USD)	82,002
유통주식 수 (백만)	131
일평균거래량 (3M)	411,140

Earnings & Valuation

(백만 EUR)	FY23	FY24	FY25E	FY26E
매출액	5,970	6,677	7,209	7,967
영업이익	1,617	1,888	2,105	2,393
OPM(%)	27.1	28.3	29.2	30.0
순이익	1,257	1,526	1,621	1,852
EPS	6.9	8.5	9.0	10.4
증가율(%)	35.6	22.6	6.2	16.0
PER(배)	44.2	48.8	47.5	41.0
PBR(배)	24.3	28.3	16.6	13.9
ROE(%)	44.5	46.3	38.8	36.6
배당수익률(%)	0.4	0.4	0.7	0.8

Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	12M
RACE.US	0.5	-7.3	-9.5	-2.8
S&P 500	-3.2	-2.9	-0.8	8.5



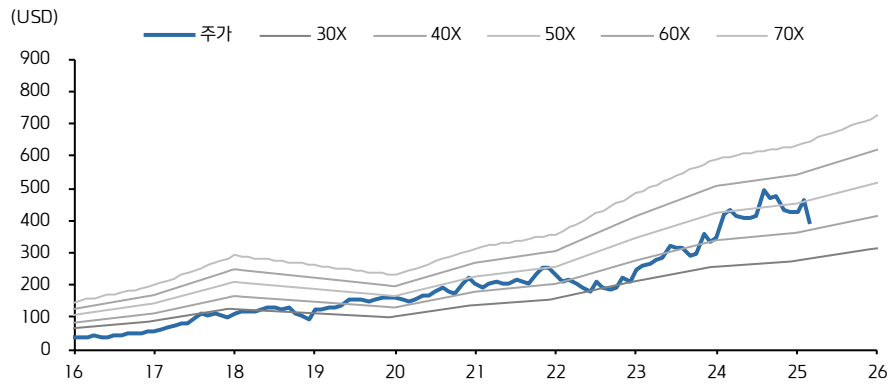
자료: Datastream, 키움증권 리서치

Ferrari 분기 및 연간 실적 컨센서스 현황

구분 (M EUR)	분기 컨센서스				연간 컨센서스			
	Q1 2025	YoY 성장률	Q2 2025	YoY 성장률	FY2025	YoY 성장률	FY2026	YoY 성장률
매출액	1,775	12.0%	1,828	6.8%	7,183	7.6%	7,913	10.2%
영업이익	536	21.2%	552	8.0%	2,101	11.3%	2,386	13.6%
영업이익률(%)	30.2	2.3	30.2	0.3	29.2	1.0	30.2	0.9
순이익	412	17.4%	426	3.3%	1,618	6.3%	1,842	13.8%
조정 EPS(USD)	2.32	19.1%	2.38	3.8%	9.06	7.0%	10.44	15.2%

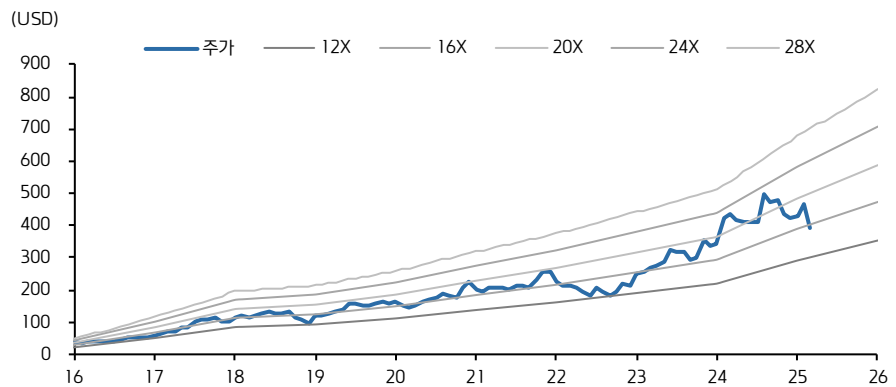
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치
 주: 컨센서스는 2025-03-28, non-GAAP 기준

Ferrari 12M Fwd P/E Band Chart



자료: 키움증권 리서치

Ferrari 12M Fwd P/B Band Chart



자료: 키움증권 리서치

Ferrari Q4 2024 기준 YoY, QoQ 분기 실적 비교

(M EUR)	Q4 2023	Q3 2024	Q4 2024	YoY(%)	QoQ(%)
[non-GAAP]					
매출액	1,523	1,644	1,736	14%	6%
매출원가	780	827	865	11%	5%
매출총이익	744	817	871	17%	7%
영업비용	371	351	159	9%	15%
판관비	117	135	159	36%	18%
영업이익	372	467	468	26%	1%
이자비용	5	1	-4	-180%	-500%
기타 영업외손익	1	1	0	-100%	-100%
법인세비용	73	91	86	17%	-5%
순이익	294	374	386	32%	3%
기본 EPS(달러/주)	1.63	2.08	2.14	31%	3%
희석 EPS(달러/주)	1.62	2.07	2.15	33%	4%
[영업 데이터]					
세부 매출					
Cars & Spare Parts	1,289	1,400	1,472	14%	5%
Sponsorship, Commercial	150	174	183	22%	5%
Other	84	70	81	-4%	16%

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

2025년 3월 27일자 Ferrari 공식 보도자료

FERRARI: COMMERCIAL POLICY UPDATE

Maranello, 27 March 2025 - Ferrari N.V. (NYSE/EXM: RACE) ("Ferrari" or the "Company") announces it will update its commercial policy, based on the preliminary information currently available regarding the introduction of import tariffs on EU cars into the USA.

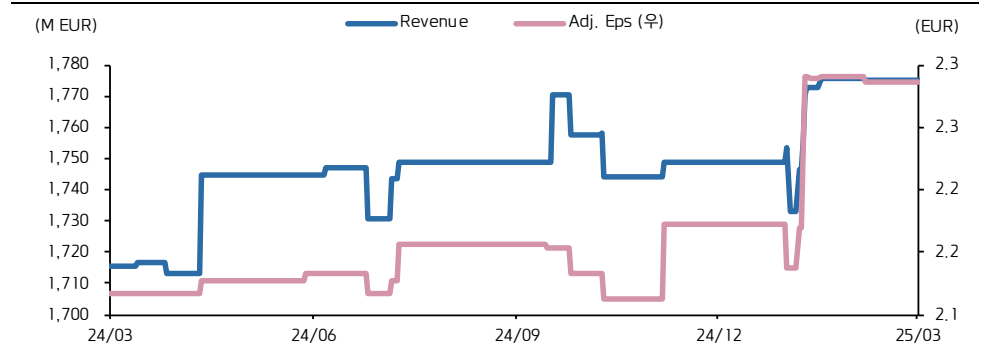
While reaffirming its commitment to maximum client attention and protection and with the goal to provide certainty to them:

- The commercial terms will remain unchanged for orders of all models imported before April 2, 2025 and for orders of the following three families - Ferrari 296, SF90 and Roma - regardless the import date.
- For the current remaining models, the new import conditions will be partially reflected on pricing, up to a maximum 10 per cent increase, in coordination with our dealer network.

On such basis, Ferrari confirms its financial targets for 2025, with a potential risk of 50 basis points reduction on profitability percentage margins (EBIT and EBITDA margins).

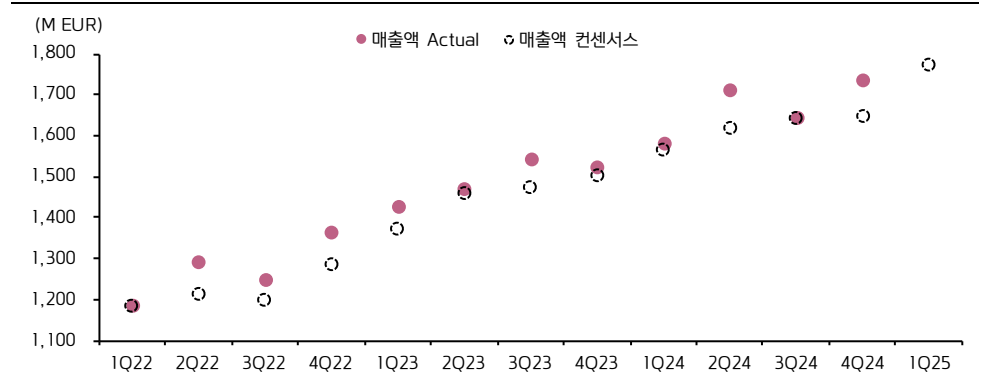
자료: Ferrari, 키움증권 리서치

Ferrari Q1 2025 매출액, 조정 EPS 컨센서스 변화 추이



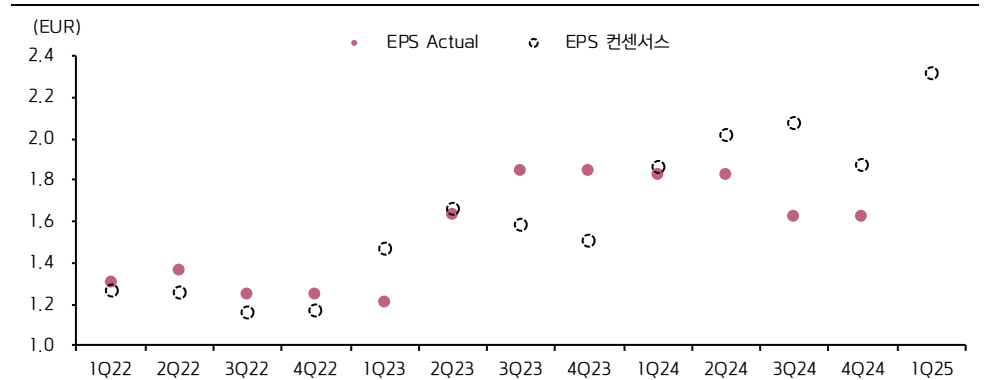
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

Ferrari 분기별 매출액 컨센서스 vs 실적



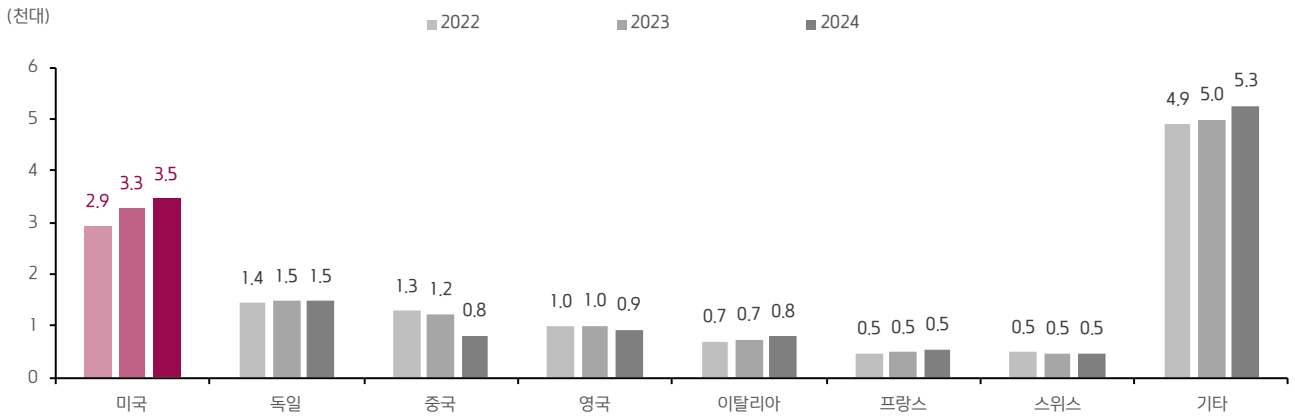
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

Ferrari 분기별 조정 EPS 컨센서스 vs 실적



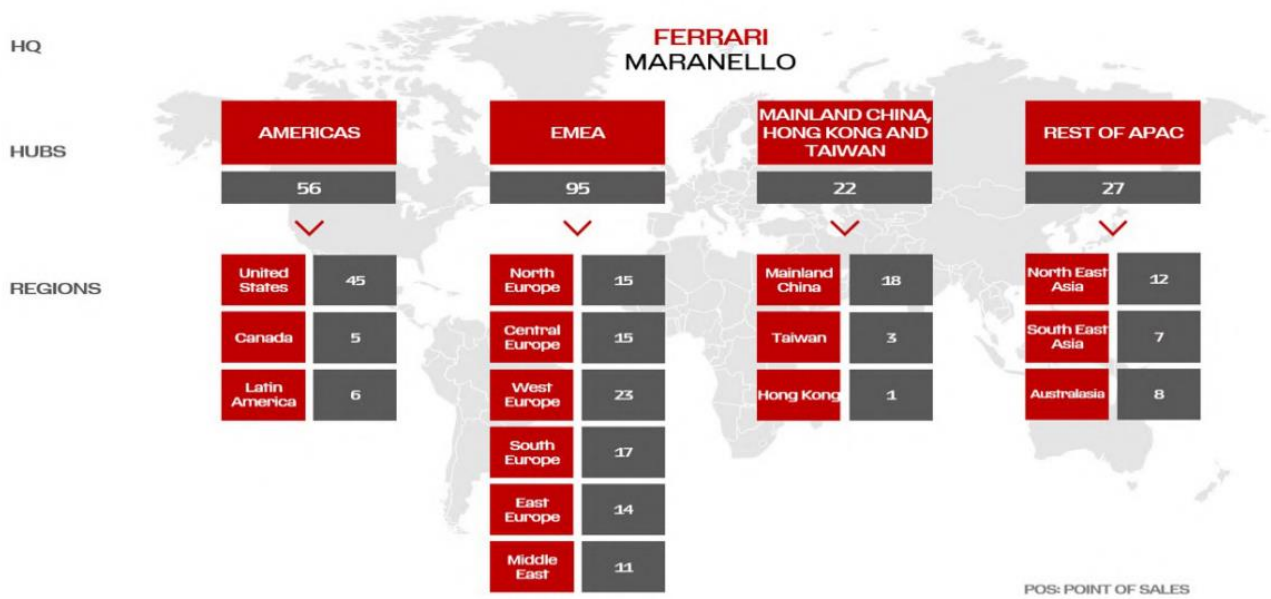
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

3개년치 국가별 판매량 비교: 단일 국가 기준 압도적으로 가장 높은 Ferrari 수요가 소화되고 있는 미국



자료: Ferrari, 키움증권 리서치

국가별 딜러망 현황 비교: 단일 국가 기준 가장 큰 규모의 딜러망이 갖춰진 미국

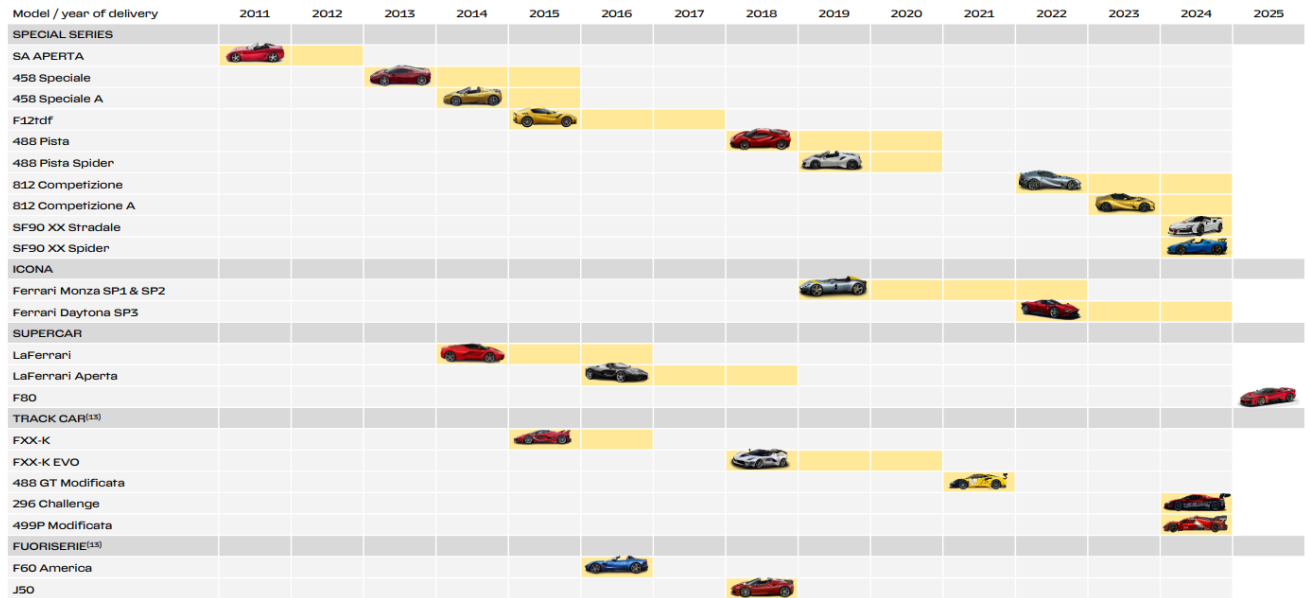
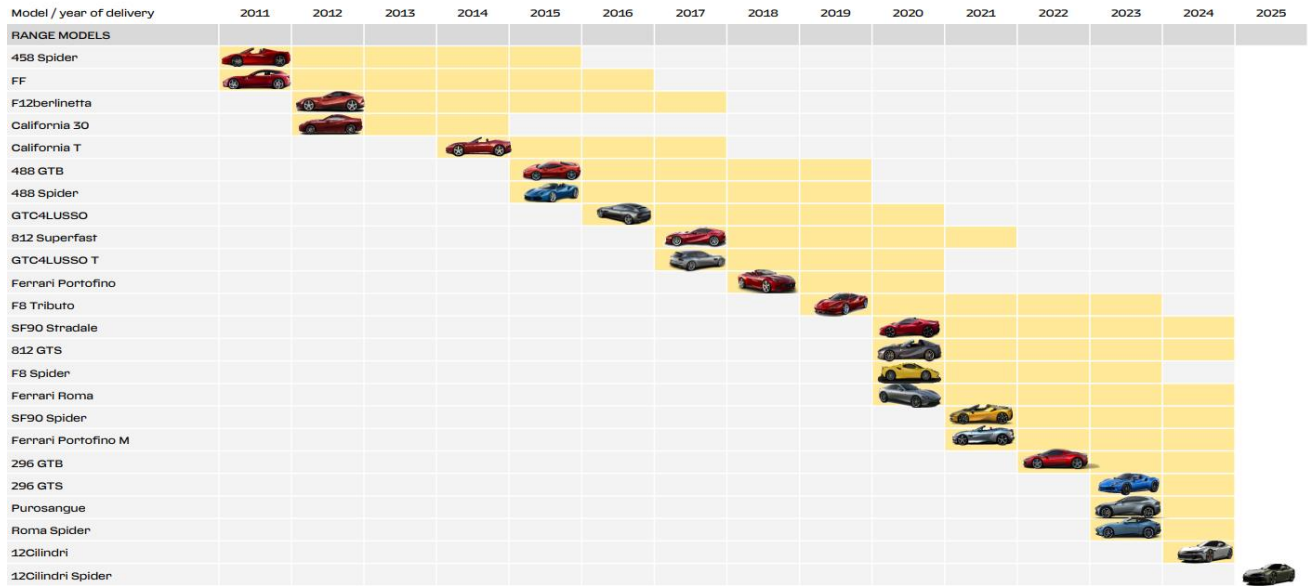


자료: Ferrari, 키움증권 리서치

Ferrari 연도별 신차 출시 일정

**STRONG TRACK-RECORD
IN NEW MODELS INTRODUCTION**

RANGE MODELS INTRODUCED



자료: Ferrari, 키움증권 리서치

Compliance Notice

- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.