

FERRARI

¡Caída del 31% en menos de un año! ¿Oportunidad?



El modelo de negocio de ferrari es el lujo, se centra en el estatus, personalización y escasez, donde la propuesta de valor radica en ser única, brindando experiencias irremplazables que fomentan la fidelización del cliente.

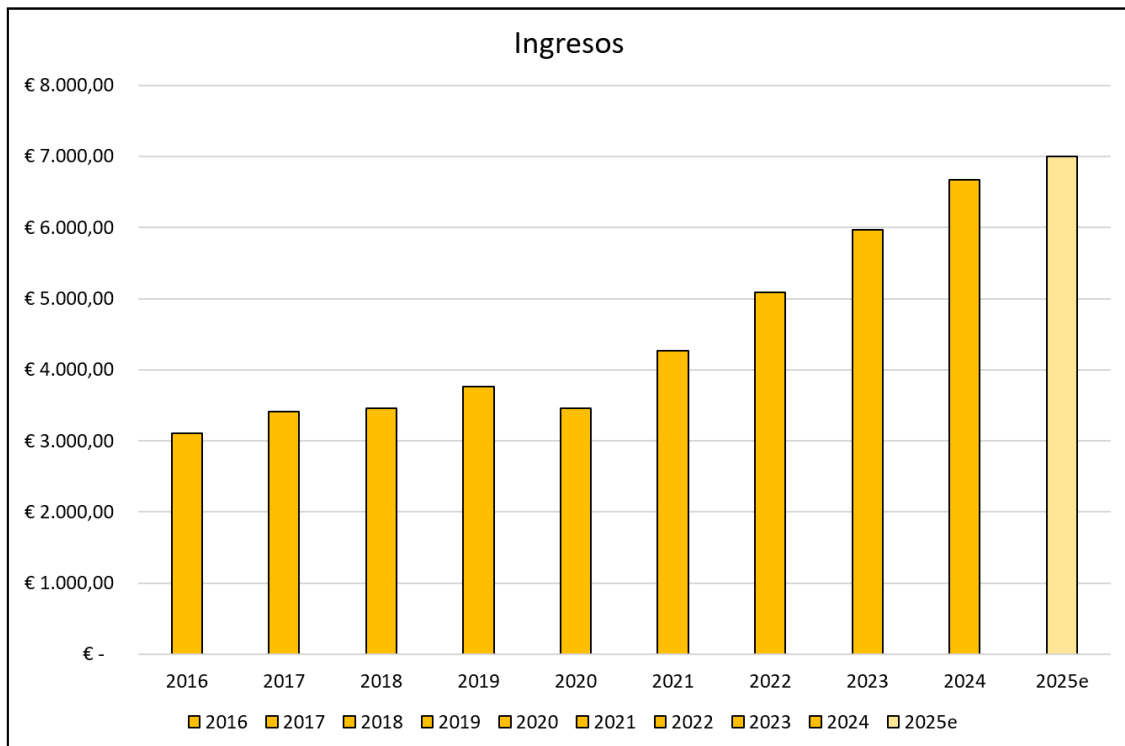
Fuentes de Ingreso y Modelo de Negocio.

El negocio se sostiene sobre varios pilares que se refuerzan mutuamente y construyen la imagen de marca de Ferrari, generando un ecosistema desde lo aspiracional hacia el lujo extremo. Su historia y herencia, desde Enzo Ferrari, forjan una narrativa de triunfos que resuena emocionalmente. La personalización y atención al detalle ofrecen una experiencia a medida, haciendo cada Ferrari único.

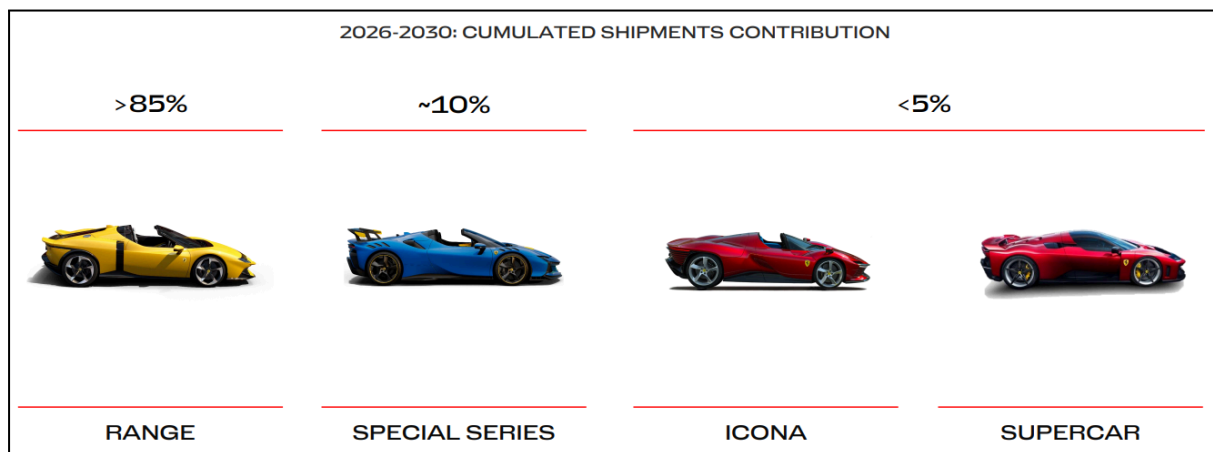
Crean una marca que vende un sueño, una experiencia y un estilo de vida que encarna el pináculo del lujo.

MAYULI INVERSIONES

INVERSORES FUNDAMENTALES



Venta de Autos y Repuestos. Es el motor principal, impulsado por los modelos de serie, las series especiales y los programas de personalización.



Ahora bien, dentro del segmento de autos, tenemos los autos en serie, destinados para clientes nuevos o poco fidelizados que representan el 85% de los pedidos y a medida que estos clientes interactúan con la marca, tendrán la oportunidad de adquirir los “autos especiales”, “Icona” y “Supercar”. Siendo estos últimos para quienes tienen un historial de fidelidad y compra incuestionable. A modo de

MAYULI INVERSIONES

INVERSORES FUNDAMENTALES

referencia, se estima que un cliente debe tener al menos dos autos en serie para estar en la lista de espera de los autos especiales.

Patrocinio y Comercial (Fórmula 1). La "Scuderia Ferrari" aparentemente un gasto de marketing no es solo eso, es el corazón de la narrativa de la marca. Es la fuente de su herencia, su innovación tecnológica y su mística de rendimiento. Las carreras son el camino para hacer de Ferrari accesible al público.

“El alma de Ferrari Lifestyle ofrece la oportunidad de ampliar nuestro universo, enriqueciendo la experiencia de la marca, mejorando la relevancia cultural y profundizando el sentido de pertenencia dentro de nuestra comunidad” Capital Markets 2025.

A razón de eso, cuenta con más de 400 millones de aficionados y amantes de Ferrari, lo que se autodenominan “Tifosis”. Esta relevancia da pie a la nueva imagen y lifestyle que la marca busca transmitir, “Lujo aspiracional”, donde personas de ingresos medios pueden acceder a experiencias de lujo.



Marca (Licencias). A razón de la rama anterior, surgen las colaboraciones, el Merchandising, parques temáticos (Ferrari World) y otros acuerdos de licencia que monetizan la fuerza del "Cavallino Rampante" sin necesidad de invertir capital.

MAYULI INVERSIONES

INVERSORES FUNDAMENTALES



La estrategia comercial de las últimas dos ramas es elevar las experiencia, artículos de lujo personales y objetos de colección para los tifosi. Los “Tifosis” son los seguidores de la marca de clase media, no acceden a los autos, pero si a todos los otros productos de lujo aspiracional, este grupo lo integran más de 400 millones de personas y el objetivo es presentar un variedad de ofertas escalonada y elevada.

Ventajas competitivas.

Dicho por Enrico Galliera, director comercial y de marketing, uno de los pilares clave de Ferrari, es su característica de colección, desde inicios de la compañía se han producido 330.000 autos de los cuales más del 90% siguen en circulación y funcionales. Agregando también que todos los coches son personalizados de alguna u otra manera, más o menos y eso no significa otra cosa que cada uno de los coches es único.

El Ceo Benedetto Vigna resume todo el modelo de negocio en el siguiente comentario: “Seguiremos preservando la **exclusividad**, fieles a la convicción de nuestro fundador de **vender un auto menos de lo que demanda el mercado**. Ser propietario de un Ferrari significa vivir **experiencias únicas** con una **comunidad de clientes** que construimos y cultivamos día a día... Cada uno de nuestros vehículos

MAYULI INVERSIONES

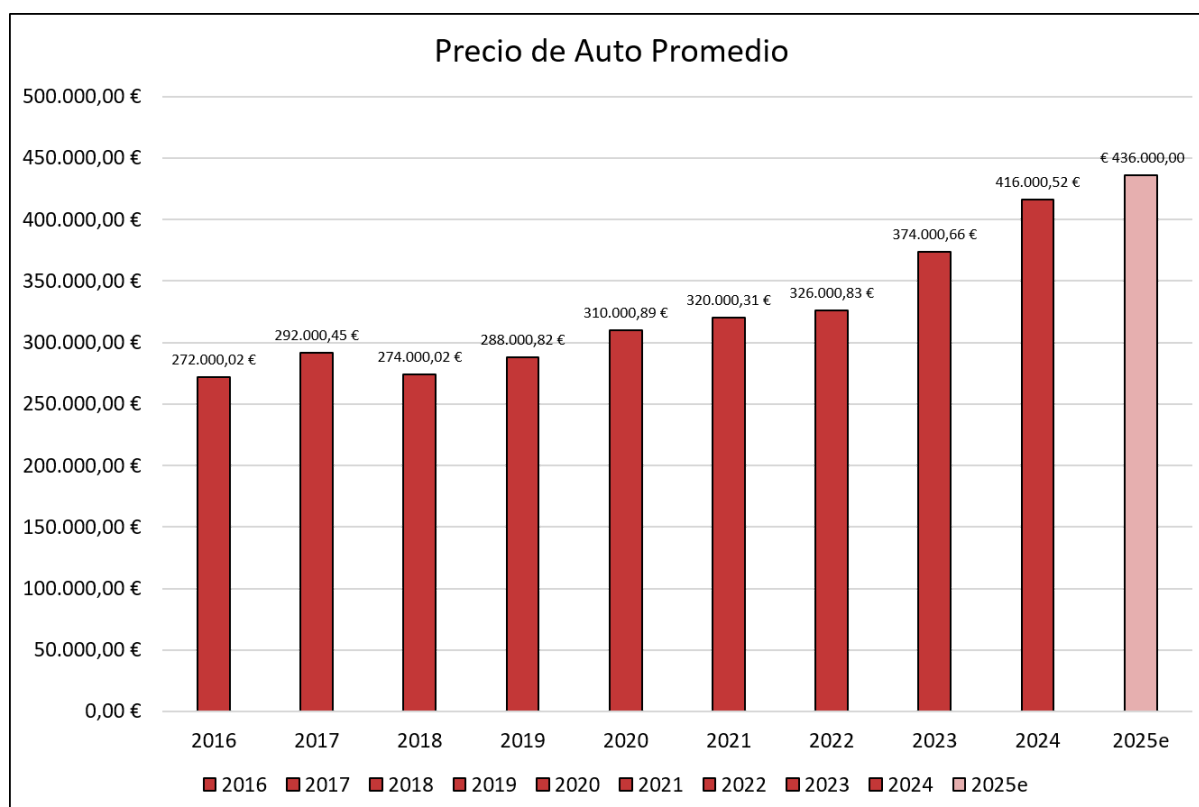
INVERSORES FUNDAMENTALES

está diseñado para despertar **emociones**, ofrecer una experiencia de conducción excepcional, cautivar y deleitar... Con cada modelo producido **en volúmenes limitados** para preservar la exclusividad”

Ferrari es carreras, autos deportivos y mucho más. Es un estilo de vida. Un estilo de vida que refleja la doble identidad de nuestra marca: **inclusiva, inspirando los sueños de muchos, y exclusiva, haciendo realidad los sueños de unos pocos.**

De este modo, sus ventajas competitivas provienen de:

- El activo intangible de Ferrari.
- Escasez de los productos.
- Relación con el cliente.



¿Y esto qué significa?

Cuando el volumen es limitado y la demanda es constantemente superior, el pricing power aparece. El cliente por su parte debe construir una relación con la marca y

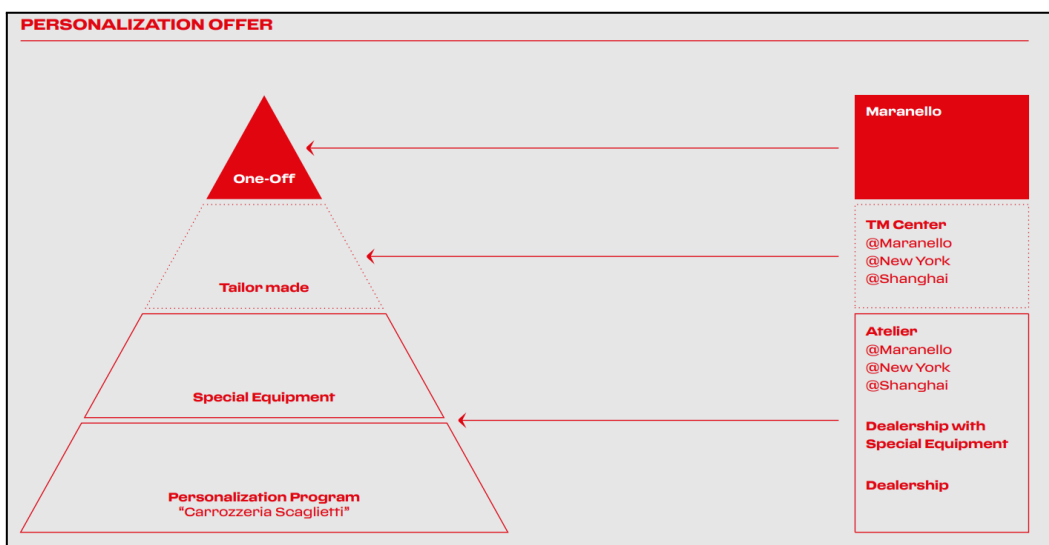
MAYULI INVERSIONES

INVERSORES FUNDAMENTALES

sobre todo esperar, lo que alimenta el deseo. Cuando es invitado al club exclusivo de quienes pueden comprar una edición limitada, se siente un privilegiado. Alimentados por ese propio deseo, acceden al programa de personalización “Tailor made” lo que aumenta drásticamente los márgenes de beneficios y por sobre todas las cosas, el cliente se lleva una pieza de arte única. A día de hoy, tienen un libro de pedidos repleto hasta comienzos del 2027.



A modo de ejemplo, **la Ferrari 812 Tailor Made**. “El auto es uno de los 999 ejemplares del Ferrari 812 Competizione que se fabricarán, una serie limitada y extremadamente exclusiva destinada a los mejores coleccionistas del mundo, y a los apasionados por los doce cilindros más extraordinarios del mundo”



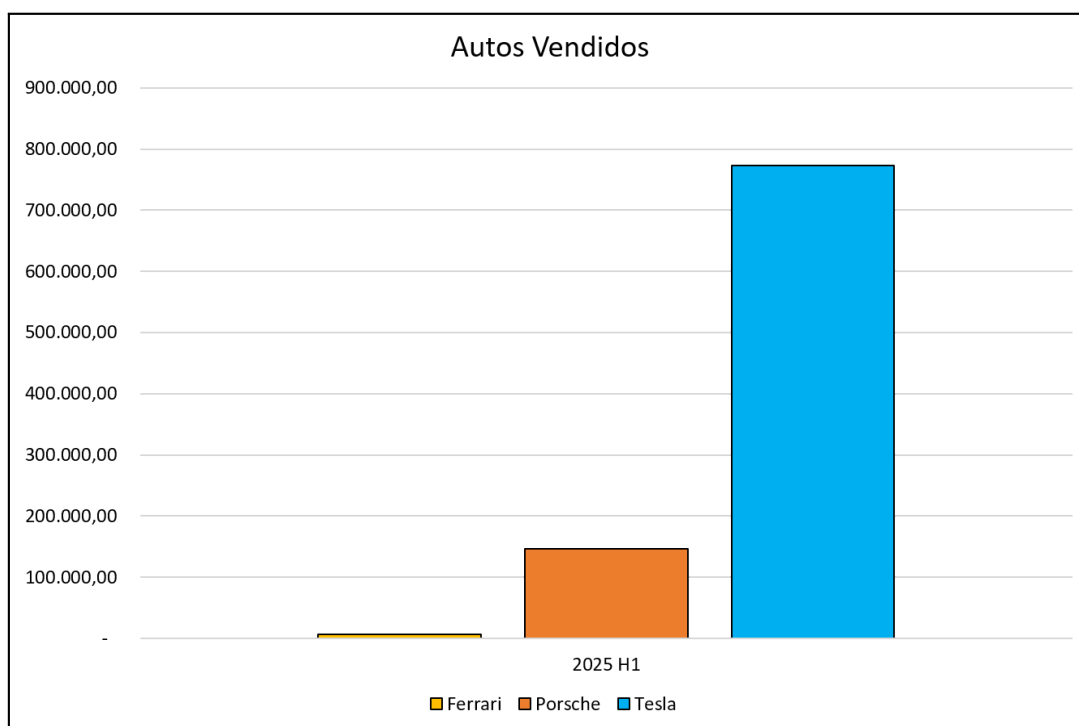
MAYULI INVERSIONES

INVERSORES FUNDAMENTALES

Lujo Extremo.

Ferrari, es una empresa de lujo extremo. Donde el cliente debe tener varias tertulias antes de pretender comprar las piezas más exclusivas y por sobre todas las cosas lo que le confiere el carácter central del lujo es el poder de decir “NO”. Es esa mística lo que refuerza y mantiene su activo intangible intacto.

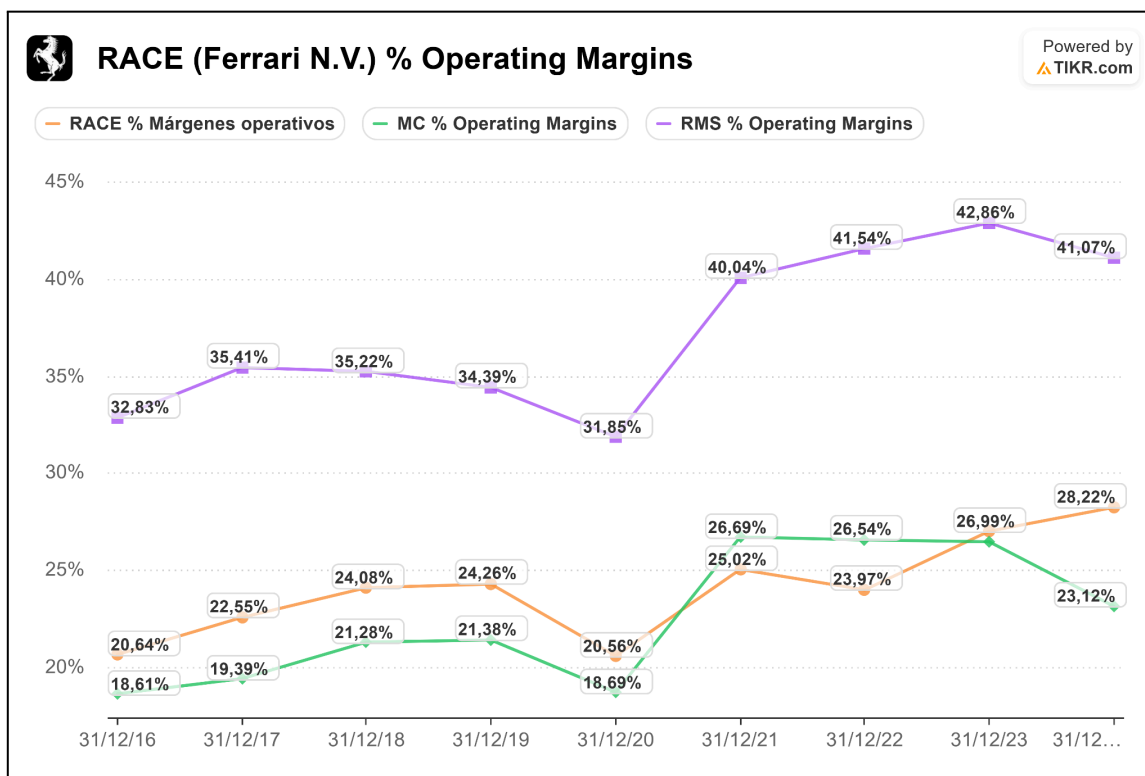
Para terminar con cualquier debate, Ferrari ha entregado 7.087 autos en la primera mitad del año, muy por detrás de Porsche que casi alcanza los 150.000 autos y ni hablar de Tesla. Para tomar dimensión, en un año Porsche vende aproximadamente la misma cantidad de autos que Ferrari ha vendido desde el comienzo de su historia y Tesla los vende en solo un trimestre.



Tal y como lo dijo Bernard Arnault, el arquitecto de LVMH **“Los artículos de lujo son la única área en la que es posible obtener márgenes de lujo”** La tesis de inversión en lujo radica en esa frase. Un foso defensivo tecnológico se puede acabar, una patente puede expirar, pero un foso de herencia y marca si se lo gestiona de manera adecuada, puede durar años. Protegiendo la calidad, la imagen y la escasez, Ferrari lo está consiguiendo.

MAYULI INVERSIONES

INVERSORES FUNDAMENTALES



Los márgenes operativos de Ferrari no han parado de crecer. Alcanzó en el último año fiscal un 28,22% y en el último trimestre un margen del 30,6%. En línea con la personalización y las iniciativas de premiumización de productos aspiracionales.

Mantiene unos márgenes muy similares e incluso superiores a los de LVMH, no obstante no logra compararse con Hermes, la líder del sector. La tendencia de las compañías es el aumento constante de márgenes, mientras retroalimentan su narrativa de marca y brinda más experiencia a los clientes.

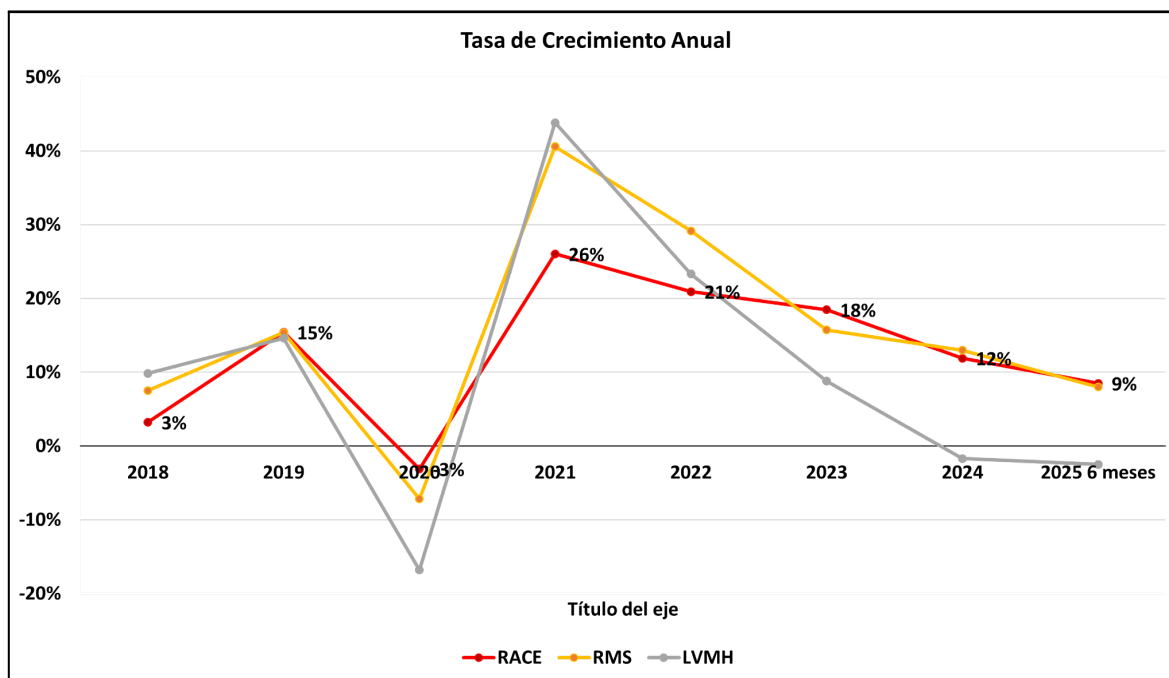
Otro factor determinante para evaluar al lujo es la estabilidad de los ingresos, donde Ferrari se muestra muy constante en sus tasas de crecimiento, la demanda de sus productos y el pricing power se ven a simple vista, en línea con Hermes.

Concluyó de la siguiente manera, extrapolar crecimientos pasados a futuros en muchas empresas puede ser un error fatal, de hecho el mismo Seth Klarman lo dice ***“Estimar el flujo de caja futuro de una empresa suele ser un juego de adivinanzas... El futuro no es predecible, salvo unos parámetros dentro de límites***

MAYULI INVERSIONES

INVERSORES FUNDAMENTALES

bastante amplios... ¿Cómo afrontan los inversores de valor la necesidad analítica de predecir lo impredecible? La única respuesta es el Conservadurismo”



El crecimiento de Ferrari se disparó en la era pospandemia. Sin embargo, en los últimos años, la empresa ha mantenido una tasa de crecimiento muy consistente con un promedio de alrededor del 12%, similar a la de Hermes y superior a la de LVMH. Esta última, en el último año, vio sus productos aspiracionales afectados por la desaceleración de la industria.

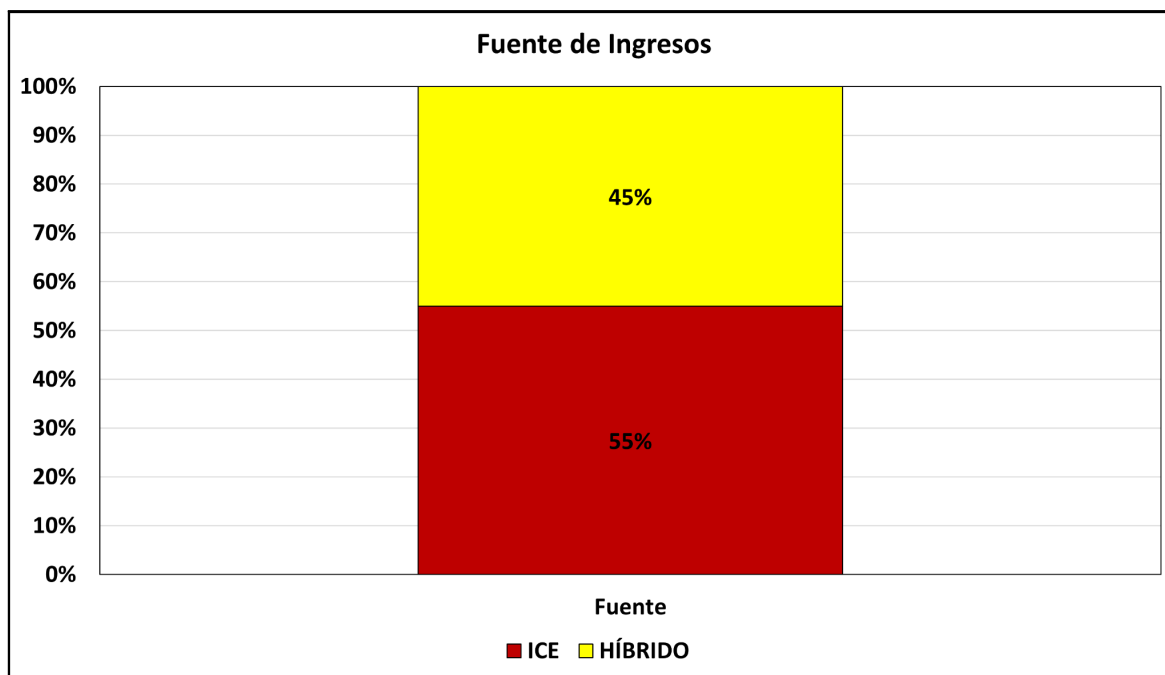
Día del Inversor

El evento de Capital Markets fue clave para identificar la estrategia y las perspectivas del negocio en el medio y largo plazo. El último plan estratégico lo tuvimos en el año 2022, donde Ferrari estimaba que para el 2030 su gama de coches eléctricos ponderaría un 40% sobre ventas mientras que los autos de combustión interna tan solo un 20% (ICE), estos anuncios en ese momento representaron un riesgo para la imagen de marca. No porque sus clientes comprarían un tesla, si no porque pasaría a ser un coche irrelevante para su segmento de clientes.

MAYULI INVERSIONES

INVERSORES FUNDAMENTALES

No obstante, en el último evento se modificó el guidance y nos presentó una transición al modelo energético más lenta. Esperan que los coches eléctricos tengan un 20% del total de ventas mientras que los ICE y los Híbridos un 40% cada uno. Si los comparamos con las proporciones actuales el cambio se denota mucho más razonable y gradual.



Ferrari Elettrica.

Conforme las proyecciones, Ferrari anunció el nuevo coche 100% eléctrico y que tendrá su presentación al público para comienzos del 2026. ***“Un modelo como este solo se lanzaría cuando la tecnología disponible garantizara un rendimiento excepcional y una experiencia de conducción auténtica, acordes con los valores de la marca. El proyecto ya está listo para entrar en producción y cuenta con más de 60 soluciones tecnológicas patentadas”***

El sonido del vehículo es un elemento clave, donde a pesar de los pronósticos se ha decidido mantener el sonido de los componentes eléctricos. ***“En lugar de replicar artificialmente el sonido de un motor de combustión interna, Ferrari optó por destacar las características únicas de la transmisión eléctrica. El sonido de la***

MAYULI INVERSIONES

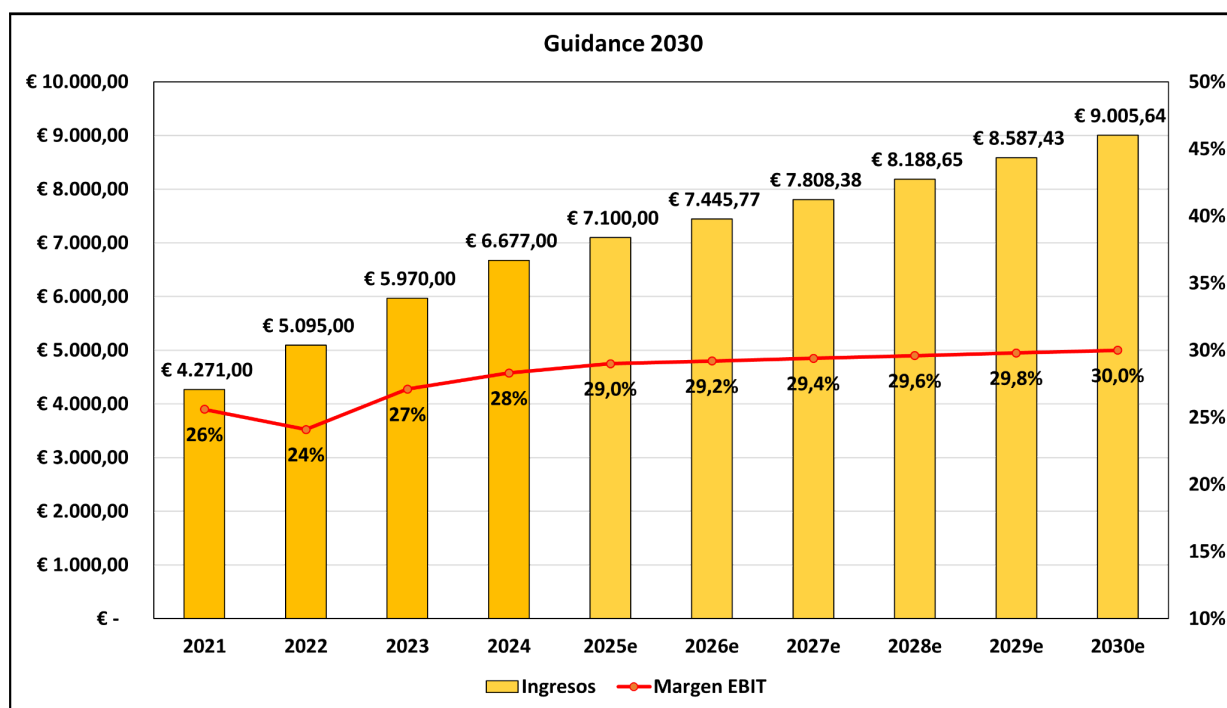
INVERSORES FUNDAMENTALES

Ferrari Elettrica no se genera digitalmente, sino que es la expresión directa y auténtica de sus componentes”

Evaluar si el lanzamiento será exitoso o no es difícil, sin embargo lo que estamos seguros es que la transición a los modelos eléctricos será mucho más gradual que las estimaciones del 2022, algo que repercute de manera positiva en la incertidumbre del negocio.

¿Cual es el Guidance de la Compañía?

Las proyecciones de la directiva sobre el crecimiento de la compañía son de un 4,86% anual compuesto. Mientras que esperan una mejora de 60 puntos básicos aproximadamente en su margen EBIT. Eso supone una previsión de ingresos de 9.000 millones de euros para el 2030 y un EBIT de 2.750 millones aproximadamente.



La lógica es simple, el crecimiento del negocio lo producirá una gama de productos más enriquecida y exclusiva, junto con las personalizaciones, los ingresos derivados de las carreras y lifestyle tienen un gran viento de cola derivado de la popularidad de la F1 y las experiencias elevadas para los Tifosis.

MAYULI INVERSIONES

INVERSORES FUNDAMENTALES

Por parte del margen operativo prevén su expansión por modelos de edición limitada, enriquecimiento general de portafolio y mayores personalizaciones en los vehículos.

Como lo hemos visto en las primeras páginas del informe el porcentaje de tipo de vehículo que prevén vender, la categoría “RANGE” con el 85% de peso, es el punto de entrada de un cliente Ferrari y donde comienza su relación con la marca, por decisión cualitativa y arbitraria Ferrari dará la posibilidad de adquirir los “SPECIAL SERIES” a clientes con cierto recorrido con la marca, estos solo representan el 10% del total. Ahora, los “ICONA” y “SUPERCAR” solo están reservados para los clientes más fieles, piezas de arte y lujo, estos modelos representarán menos del 5% del total de vehículos. En línea con la estrategia, se busca que todas las categorías eleven la experiencia y exclusividad.



Flujos de Caja.

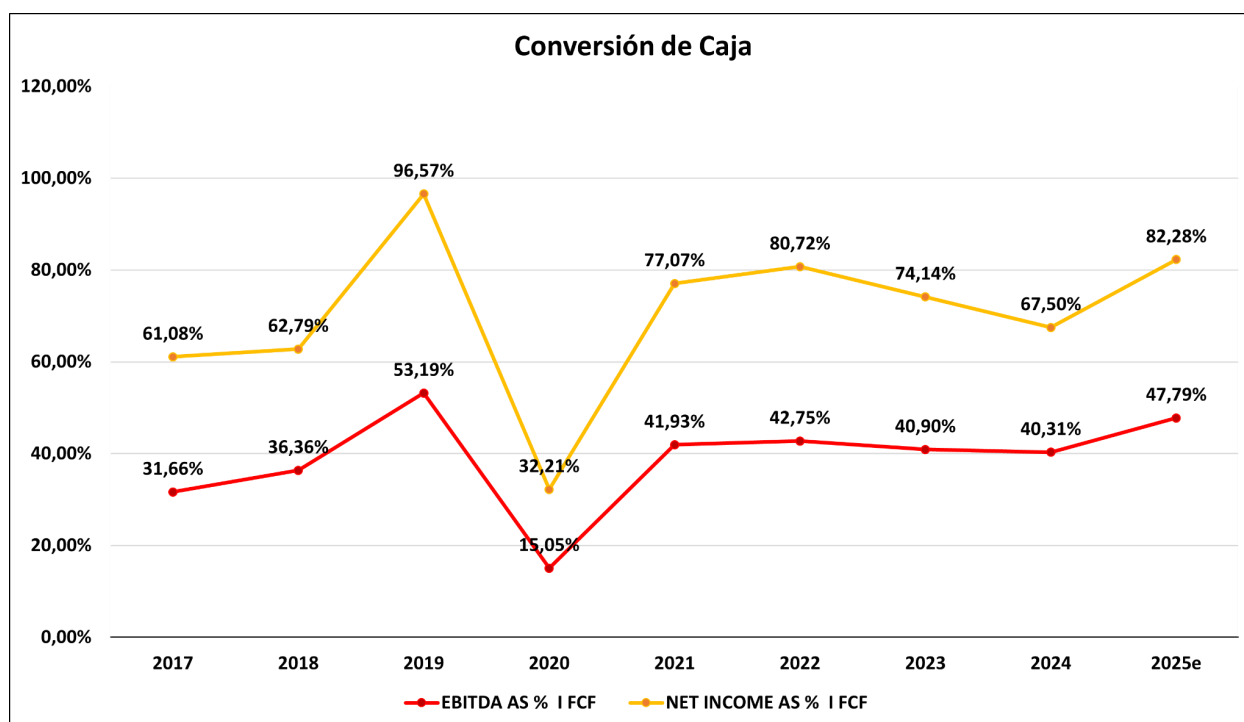
Al analizar los flujos de caja de la compañía debemos tener presente que se ven complementados por su pata financiera “Ferrari Financial Services” la que ayuda a

MAYULI INVERSIONES

INVERSORES FUNDAMENTALES

los clientes con las soluciones de gestión de efectivo y financiación al momento de la compra de un coche.

Por esta razón, Ferrari nos presenta el “Industrial FCF” que solo contempla su actividad comercial, dejando de lado su pata financiera y su alteración en los flujos de caja. Esta métrica es el efectivo tangible que le queda al negocio y nos dice que tan eficiente es en pasar los beneficios contables a efectivo real.



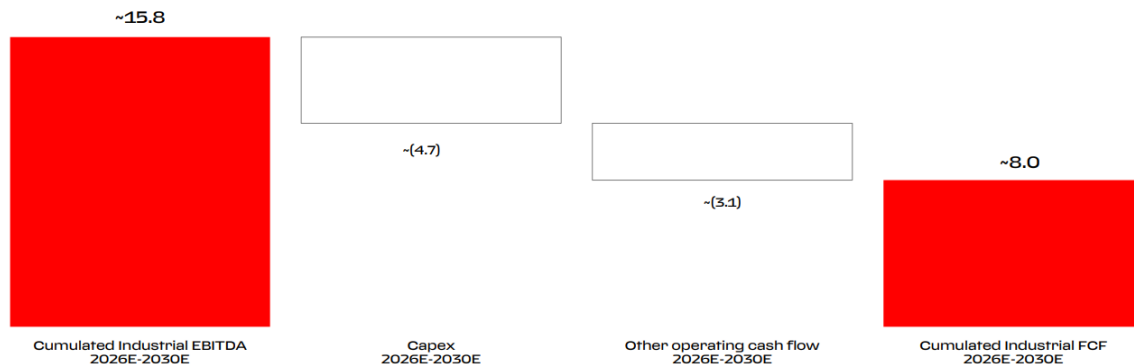
Se estima que para el año fiscal completo se obtenga una conversión de caja del 47,7% respecto del EBITDA y un 82% aproximadamente respecto de los Beneficios Netos lo que equivale a 1.300 millones de euros. Mientras que la expectativa para el año fiscal 2030 se espera una conversión de caja respecto del EBITDA del 50% y más de un 90% de sus beneficios netos. Un porcentaje muy elevado, lo que significa que de beneficios contables a flujo de caja hay una conversión efectiva.

MAYULI INVERSIONES

INVERSORES FUNDAMENTALES

STRONG CASH GENERATION OVER THE PLAN PERIOD

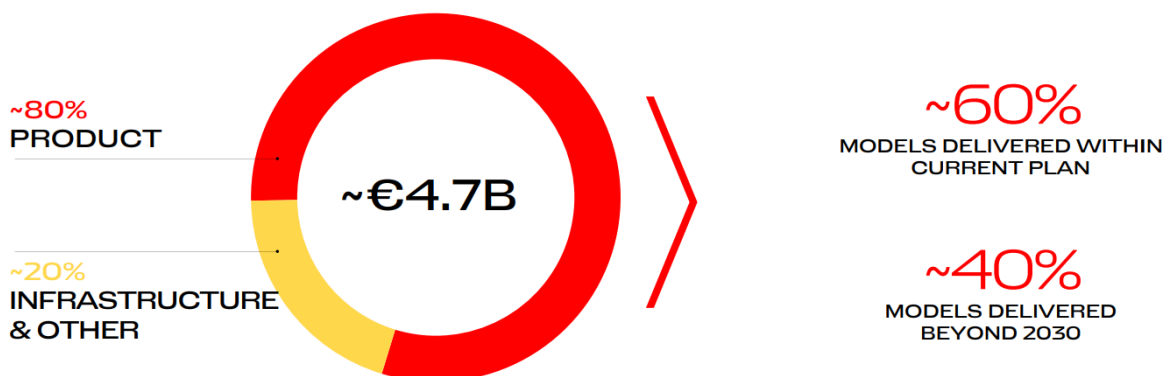
(€B)



Las inversiones en capital (CAPEX) son elemento clave y Antonio Picca Piccon CFO comenta sobre ello *“Nuestras inversiones no están destinada y tampoco persiguen a las economías de escala, ni soluciones estandarizadas, invertimos en productos diferenciados por medio de tecnología y diseños avanzados en un volumen muy limitado”*

CUMULATED CAPEX BREAKDOWN 2026E-2030E

PRODUCT CAPEX BREAKDOWN



Las previsiones sobre las inversiones de capital contempla un acumulado de 4.700 millones de euros hasta el 2030, el 80% destinado a nuevos modelos y vehículos, mientras que el remanente en capex de mantenimiento.

MAYULI INVERSIONES

INVERSORES FUNDAMENTALES

	For the six months ended June 30,					
	2025			2024		
	Group	Financial Services Activities	Industrial Activities	Group	Financial Services Activities	Industrial Activities
	(€ million)					
Cash flows from operating activities ⁽¹⁾	1,242	(39)	1,281	820	(59)	879
Investments in property, plant and equipment and intangible assets	(463)	—	(463)	(463)	—	(463)
Free Cash Flow	779	(39)	818	357	(59)	416

Balance Financiero

Otro elemento a evaluar para entender aún más el negocio de ferrari es su balance. Tenemos varios puntos a destacar, dentro de sus activos corrientes el rubro más llamativo son las cuentas por cobrar de sus actividades financieras (Ferrari Financial Services) contempla los créditos que concede a sus clientes. Es una partida que influye poco sin embargo afecta negativamente el flujo de caja.

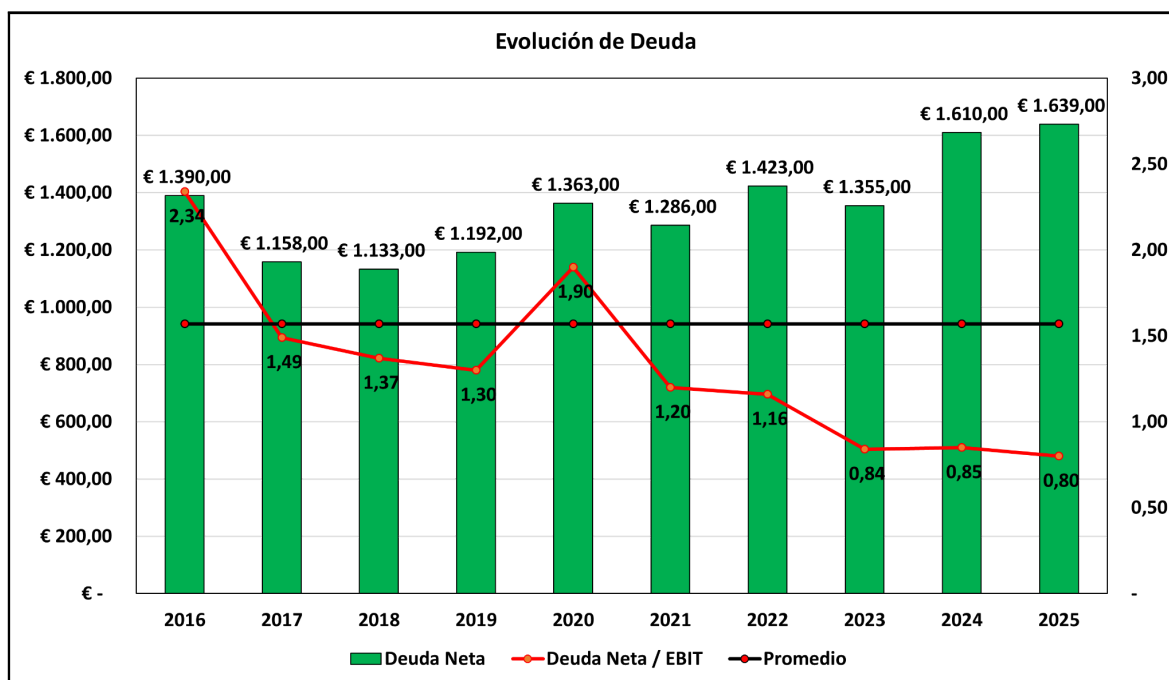
<i>Consolidated Statement of Financial Position Data</i>		
	At June 30, 2025	At December 31, 2024
	(€ million)	
Cash and cash equivalents	1,518	1,742
Receivables from financing activities	1,519	1,662
Total assets	9,651	9,497
Debt	3,158	3,352
Total equity	3,547	3,543
Total equity attributable to:		
Owners of the parent	3,542	3,534
Non-controlling interests	5	9
Share capital	3	3
Common shares issued and outstanding (in thousands of shares)	178,218	179,044

Por parte de sus pasivos, el rubro más importante es su deuda financiera, esta deuda deriva de dos vertientes, el industrial y de actividades financieras. En los análisis de la directiva tienden a utilizar la métrica "Industrial Debt" a pesar de ello, considero que lo más sensato es evaluar la deuda total de ambos rubros. Alcanzando una Deuda de total de 3.158 millones de euros y una Deuda Neta (restando su efectivo y equivalentes) de 1648 millones de euros.

Contabiliza unos activos totales por 9.651 millones de euros y unos pasivos totales por 6.104 millones de euros. Su patrimonio neto suma 3.547 millones de euros.

MAYULI INVERSIONES

INVERSORES FUNDAMENTALES



Tomamos el EBIT la métrica que la interpretamos como sus ingresos disponibles para el pago de su deuda. El gráfico es claro, en términos relativos, el apalancamiento de Ferrari no ha parado de bajar, situándose en este 2025 en el momento más solvente de la compañía con un Ratio Deuda Neta / EBIT de 0.8 veces. Muy por debajo de su promedio de 1,57 veces.

Valoración.

Para valorar la empresa debemos estimar los flujos futuros, su crecimiento aproximado y traerlo a valor presente con la tasa de descuento adecuada.

Para el primer supuesto, sus flujos futuros, vamos a tomar la expectativa de la directiva, la considero bastante prudente y en línea con la estrategia comercial de Ferrari, su conversión de caja respecto de los beneficios netos pasarán de un 61% a un 82% con el objetivo de llegar a un 90% aproximadamente para el 2030. Respecto su crecimiento nos basaremos en la misma guía, estimando una tasa entre el 4% y 6%.

Ahora, la tasa de descuento tal como lo dijo Seth Klarman *“La elección de una tasa de descuento rara vez recibe suficiente consideración por parte de los inversores.*

MAYULI INVERSIONES

INVERSORES FUNDAMENTALES

Una tasa de descuento es en efecto la tasa de interés que haría a un inversor indiferente entre dólares presentes y futuros” Para los fines de la tasa de descuento adecuada vamos a utilizar el cálculo del WACC.

Deudas/Capital		Costo	Ponderacion	Costo Ponderado
Deudas	3.158,00 €	3,20%	3,73%	0,12%
Capital Propio	81.500,00 €	8,20%	96,27%	7,89%
Total	84.658,00 €		100,00%	8,01%

Ferrari		Estimaciones					
Ticker	BIT:RACE	2025					
Fecha	30/10/2025	Ingresos	7.100,00 €	Crecimiento	5,00%		
Precio	341,7	B. Neto	1.560,00 €	Eficiencia	1,00%		
Valor	246,92 €	M. Neto	22,0%	Conv. de Caja	2,00%		
Diferencia	-27,74%	Acciones	178,2	WACC	8,01%		
		FCF como % B.N	82,00%	C. Terminal	3,00%		
		Deuda Neta	1.688,00 €	Multiplo FCF	40		
Flujo	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5	Valor Terminal	Multiplo Terminal
Ingresos	7.455,00 €	7.827,75 €	8.219,14 €	8.630,09 €	9.061,60 €		
Margen Neto	22,2%	22,4%	22,6%	22,9%	23,1%		
Ingresos Netos	1.654,38 €	1.754,47 €	1.860,62 €	1.973,18 €	2.092,56 €		
FCF	1.383,72 €	1.496,79 €	1.619,09 €	1.751,39 €	1.894,49 €	39.677,31 €	75.779,66 €
FCF como % B.N	83,64%	85,31%	87,02%	88,76%	90,53%		
Tasa de Descuento	1,08	1,167	1,260	1,361	1,470	1,470	1,470
Valor Presente	1.281,07 €	1.282,93 €	1.284,80 €	1.286,68 €	1.288,55 €	26.986,86 €	51.542,18 €
Valor Intrínseco	31.722,90 €	56.278,22 €					
Valor Por acción	178,02 €	315,81 €					

Estimación			CAGR	DIV	Total	FAIR VALUE
TICKER	BIT:RACE	Conservador	0,2%	0,54%	0,8%	162,54 €
Fecha	29/10/2025	Base	6,8%	0,54%	7,4%	308,51 €
Precio	343,50 €	Optimista	9,4%	0,54%	9,9%	389,19 €

Bajo los distintos métodos de valoración y su matices, obtenemos un rango de valoración entre 162 y 390 euros por acción. **Siendo el valor más bajo el supuesto de pérdida casi total de su poder de marca y exclusividad. En el supuesto más optimista que ronde los múltiplos de cotización promedios históricos.**

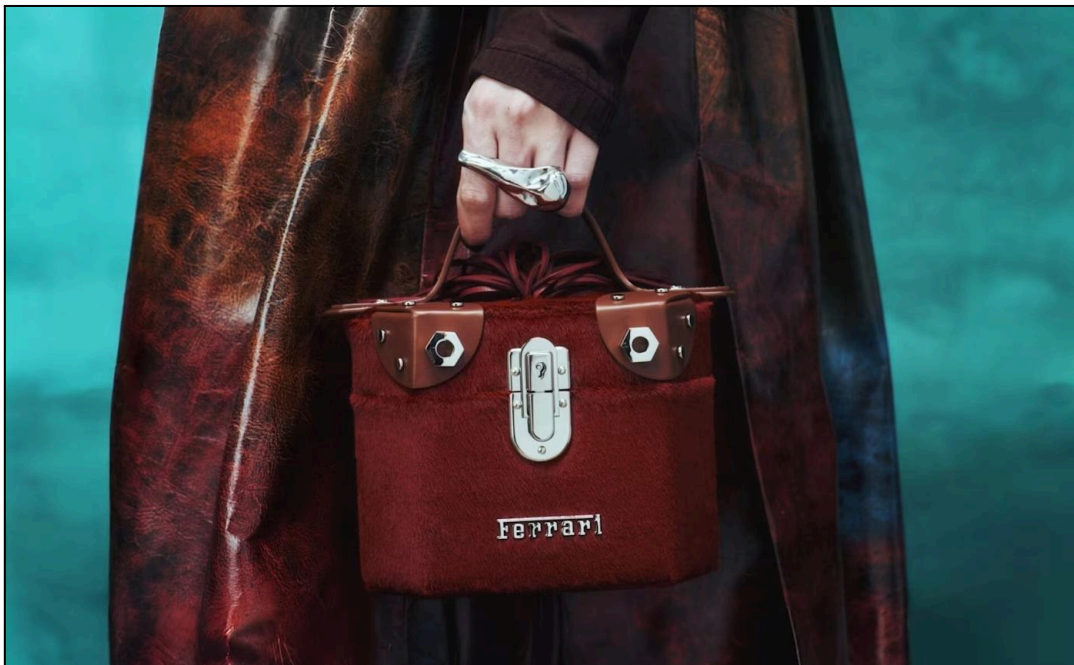
MAYULI INVERSIONES

INVERSORES FUNDAMENTALES

Conclusión.

El modelo de negocio de Ferrari se basa en la exclusividad, una comunidad cerrada y experiencias únicas. Su portafolio de productos actuales, más los nuevos lanzamientos nos dan previsibilidad sobre la demanda de sus coches. Debido a la relación que tienen con el cliente, este último al recibir una oferta sobre el nuevo modelo especial se siente un privilegiado.

Sus consumidores de clase media están respondiendo muy bien a su branding de marca destinado a elevar los productos accesibles (ropa, bolsos, accesorios, etc), pasando de un nicho deportivo y carreras a un nicho más exclusivo y de lujo aspiracional. Tal como lo dijo Carla Luini refiriéndose al cambio de nicho *“En el 2023, en la categoría de lifestyle, el productos más vendido fueron las gorras, en el segundo lugar fueron las camisetas y en el tercer lugar estuvieron las camperas, al día de hoy, la categoría numero uno son los bolsos, en segundo lugar ropa de diseño casual y tercero camperas”*

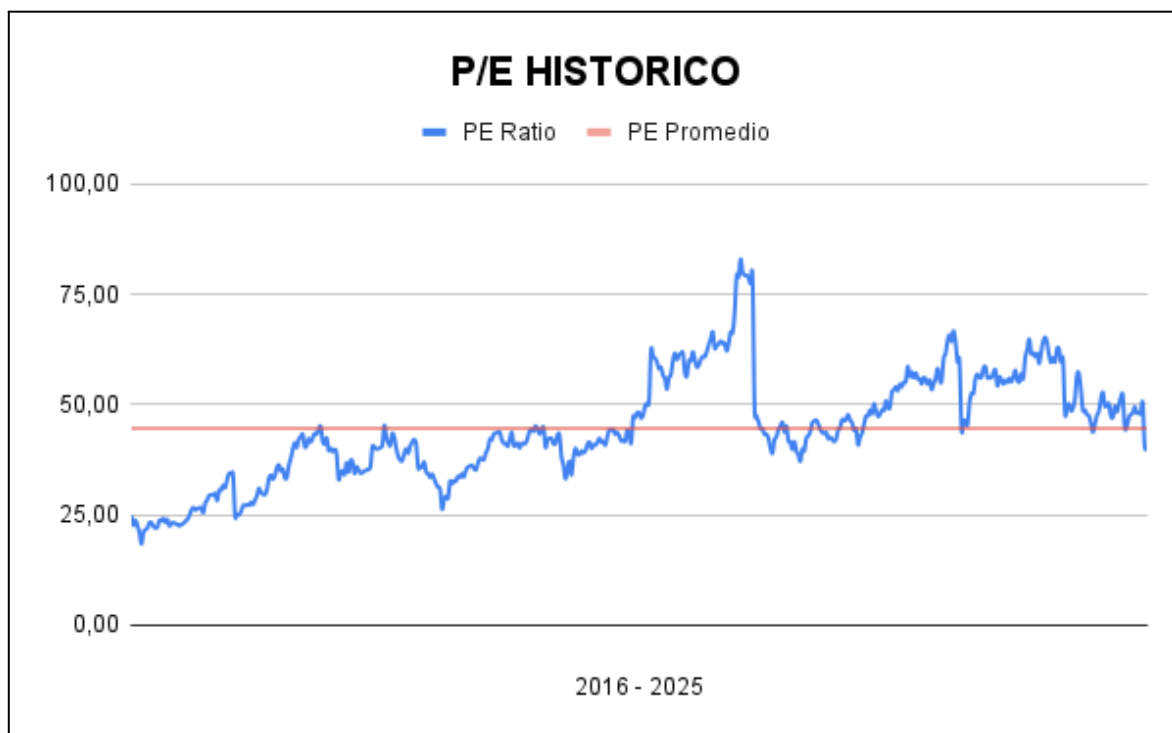


El negocio tiene buenas perspectivas para el largo plazo, una ventaja competitiva clara, un equipo directivo competente que desarrolló una estrategia ganadora, sin embargo, recordar el viejo dicho. *“Una buena empresa puede ser una mala*

MAYULI INVERSIONES

INVERSORES FUNDAMENTALES

inversión si no se paga el precio adecuado” ¿Cuánto pesa la calidad? ¿Cómo la cuantificamos? Preguntas que solo uno mismo puede responder, esto es el arte de la inversión.



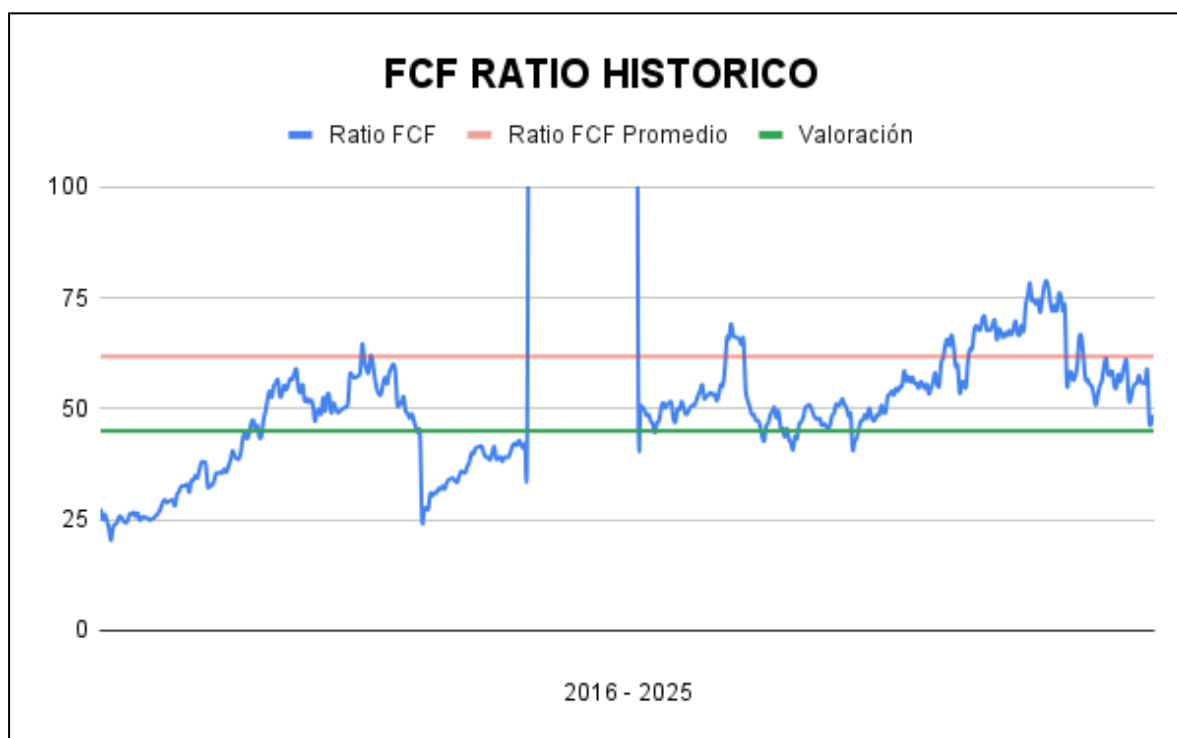
Las ratios históricas son reveladores, estamos por debajo de los promedios de los últimos 10 años. El último de los gráficos es en relación al Industrial FCF, la línea verde es el múltiplo de valoración que utilizamos en el escenario más optimista y la línea roja en ambos gráficos el múltiplo promedio.

Recomendación final: Armar posiciones poco a poco, los precios actuales son exigentes, acorde a una empresa de gran calidad. Como inversores conservadores si nos exponemos con un pequeño porcentaje, disfrutaremos de la normalización de múltiplos a sus promedios históricos, si continúa cayendo, tendremos la oportunidad de ampliar posiciones a precios más interesantes.

Vuelvo a citar a Graham *“El trabajo de un analista es poner un precio la calidad y las perspectivas”*

MAYULI INVERSIONES

INVERSORES FUNDAMENTALES



Análisis de los puntos más importantes de Ferrari. Luego del estudio concluyo con lo siguiente:

- 1- Ferrari mantiene controlada la oferta de coches, siempre vende menos de lo que demanda el mercado, eso le permitió subir de manera constante el precio de sus coches.
- 2- Su demás productos con fuertes vientos de cola por la F1, quieren pasar de productos deportivos a lujo aspiracional. Entre ellos, bolsos de alta costura, prendas de diseñador, objetos coleccionables etc...
- 3- El círculo de clientes es cerrado, y solo los más leales pueden acceder a los coches más especiales.
- 4- Fuerte foco en la personalización del cliente, lo hacen mas especial y exclusivo "Cada Ferrari es diferente".
- 5- No compite con ninguna marca.

Estos aspectos brindan durabilidad y reafirma su modelo de negocio, centrado en la exclusividad.

MAYULI INVERSIONES

INVERSORES FUNDAMENTALES

Rango de valoración. 162 y 390 euros.

Recomendación: Los precios actuales son atractivos para armar una posición poco a poco. La proyección más optimista contempla un múltiplo FCF de 45 veces, es decir múltiplos actuales, para acercarnos a los niveles más bajos de la valoración debemos tener una contracción de múltiplo.

Su modelo de negocio es muy sólido, no deberíamos tener sorpresas muy negativas, el riesgo más importante de la inversión subyace a la valoración del mercado, si la deja de valorar como una empresa de calidad sus múltiplos de cotización se contraerá.

Si sucede este último supuesto, los precios sin duda serán más atractivos.