AZ STOCKS
Acciones de la A a la Z

Ferrari

Una empresa de lujo que fabrica autos deportivos, y que el mercado ya valora como tal

EQUITY RESEARCH

Noviembre 2026

PERFIL DE LA EMPRESA

Ferrari

TESIS

Ferrari no vende autos: vende escasez. En este análisis evalúo cuánto vale realmente una compañía que convirtió la exclusividad en una de las ventajas competitivas más poderosas del mundo.

LA EMPRESA

Ferrari no es una automotriz tradicional: es una compañía de lujo que fabrica autos deportivos, compite en la Fórmula 1 y administra la escasez con disciplina. Busca vender menos autos de los que el mercado estaría dispuesto a comprar.

En 2025 generó ingresos de €7.146 millones, un margen EBIT de 29,4% y un free cash flow de €1.864 millones, con 13.640 autos entregados. El precio, el mix y la personalización pesan más que el volumen.

PRECIO OBJETIVO
EUR 297

POTENCIAL
-20,6%

SECTOR
Lujo

MERCADO
Euronext Milan

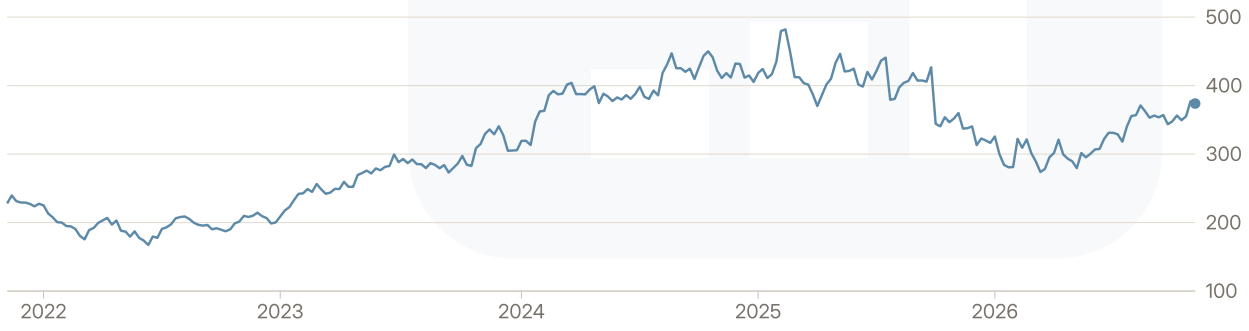
MONEDA
EUR

ÚLTIMA ACTUALIZACIÓN
Noviembre 2026

DATOS DE MERCADO AL 06/11/2026

PRECIO	RANGO 52 SEMANAS	VARIACIÓN 5 AÑOS	BETA (5 AÑOS)
EUR 373,85	269,00 – 390,70	+64%	0,87

COTIZACIÓN SEMANAL, ÚLTIMOS 5 AÑOS



Aviso legal

La información contenida en este documento tiene únicamente fines educativos e informativos. No constituye en ningún caso una oferta, recomendación o asesoramiento financiero, de inversión, legal o fiscal. Las opiniones expresadas reflejan un análisis personal y pueden estar sujetas a cambios sin previo aviso.

Invertir en los mercados financieros conlleva riesgos, incluyendo la posible pérdida total del capital invertido. Cada lector o inversor es responsable de realizar su propia investigación y, en caso necesario, consultar con un asesor financiero registrado antes de tomar decisiones de inversión.

El autor no asume responsabilidad alguna por pérdidas o daños derivados directa o indirectamente del uso de la información aquí presentada.

Contenido

01	Introducción	05
02	Modelo de negocio	06
03	Calidad del negocio	08
04	Equipo directivo y gestión del capital	13
05	Competitividad	15
06	Los alcistas vs. los bajistas	20
07	Valoración	21
08	Conclusión	25

SECCIÓN 01

Introducción

Ferrari no es una automotriz tradicional. **Es una compañía de lujo que fabrica automóviles deportivos**, compite en la Formula 1, monetiza una de las marcas más deseadas del mundo y administra la escasez con una disciplina que pocas empresas pueden replicar.

La diferencia parece sutil, pero es central para entender la tesis. Una automotriz tradicional intenta mejorar eficiencia, aumentar volumen, optimizar plataformas, compartir piezas y sostener márgenes en un sector muy competitivo. Ferrari opera con una lógica distinta: **no busca vender la mayor cantidad de autos posible, sino vender menos autos de los que el mercado estaría dispuesto a comprar**. Esa decisión protege el deseo, sostiene el valor residual, alimenta la lista de espera y convierte cada unidad en un producto de altísimo margen.

En 2025, Ferrari generó ingresos netos de €7.146 millones, EBITDA de €2.772 millones, EBIT de €2.110 millones, margen EBIT de 29,4% y free cash flow de €1.864 millones. Las entregas, sin embargo, cayeron levemente hasta 13.640 unidades. Ese contraste resume la esencia del negocio: Ferrari puede crecer beneficios y caja sin necesitar una expansión agresiva de volumen. El mix, el precio, la personalización y la limitación de oferta importan más que la cantidad de autos enviados.

La acción, como suele ocurrir con las empresas de calidad excepcional, rara vez parece barata. El mercado entiende que Ferrari no debe compararse de forma lineal con fabricantes de autos masivos. Su perfil de márgenes, retorno sobre capital, fortaleza de marca y resiliencia de demanda la acercan más al universo del lujo que al automóvil tradicional.

Este análisis recorre el modelo de negocio, la historia, las fuentes de ventaja competitiva, la calidad de los estados financieros, los principales ratios, la estructura competitiva, los riesgos y una valoración basada en un DCF con dos métodos (perpetuidad y múltiplo de salida sobre EBITDA).

Historia

La historia de Ferrari empieza antes que la compañía como fabricante de autos de calle. Enzo Ferrari fundó la Scuderia Ferrari en 1929, originalmente como equipo de competición. La obsesión por la pista fue anterior al negocio comercial. El primer auto que llevó la marca Ferrari, el 125 S, apareció en 1947. Desde el origen, entonces, Ferrari nació como una extensión de la competición, no como un fabricante masivo.



FERRARI 125 S

Muchas automotrices usan el deporte motor como marketing. Ferrari hizo lo opuesto: construyó autos de calle para financiar y amplificar una identidad nacida en la carrera. El motor, el sonido, el diseño, la velocidad y el símbolo del cavallino rampante no son elementos decorativos, sino parte de una narrativa acumulada durante décadas.

La separación de Fiat Chrysler y la cotización independiente permitieron que el mercado empezara a valorar a Ferrari con una identidad propia. Desde su salida a bolsa, la duda era si debía cotizar como automotriz o como lujo. Con el paso de los años, la respuesta del mercado fue clara: Ferrari logró demostrar que sus fundamentales no se parecen a los de una automotriz tradicional.

SECCIÓN 02

Modelo de negocio

El modelo de Ferrari se puede resumir en una frase: **vender deseo de forma disciplinada**. El auto es el producto tangible, pero el activo económico real es la relación entre marca, escasez y acceso. Ferrari no monetiza solamente metal, fibra de carbono y motor. Monetiza historia, pertenencia, status, ingeniería, diseño, Formula 1, comunidad y la posibilidad de tener algo que no todos pueden comprar.

Cars and spare parts

La línea de autos y repuestos concentra la mayor parte de los ingresos. Incluye la venta de vehículos nuevos, repuestos y personalización asociada a cada unidad. En cualquier fabricante masivo, esta línea estaría dominada por volumen, descuentos, plataformas compartidas y sensibilidad al ciclo. En Ferrari, el driver más importante es el valor por unidad.

La compañía puede crecer sin acelerar significativamente las entregas porque cada auto incorpora mayor precio, mejor mix y más personalización. El lanzamiento de modelos especiales, la transición de gamas, la demanda por series limitadas y el peso creciente de opciones de alto margen permiten expandir ingresos por vehículo. Ese es uno de los elementos que más separa a Ferrari del sector automotriz tradicional.

Personalización

La personalización es una de las palancas económicas más importantes y menos visibles desde afuera. Para muchos clientes, comprar un Ferrari estándar no es suficiente. El atractivo está en configurar el auto según preferencias específicas: colores, interiores, materiales, detalles de fibra de carbono, costuras, acabados y opciones únicas.

Esto tiene dos efectos. Primero, aumenta el ticket promedio. Segundo, refuerza la relación emocional con el producto. Un Ferrari personalizado no es simplemente un auto comprado; es un objeto construido alrededor de la identidad del comprador. Esa diferenciación incrementa la disposición a pagar y eleva el margen.

A diferencia de una automotriz masiva, donde la complejidad de opciones puede perjudicar eficiencia, en Ferrari esa complejidad es parte de la propuesta de valor. El cliente paga por ella.

Tailor Made, Special Projects y series limitadas

Los programas de personalización más avanzados, las ediciones especiales y los proyectos únicos profundizan la lógica de acceso. No todos los clientes pueden acceder a todos los modelos. La historia de compra, la relación con la marca y el perfil del cliente pueden influir en la asignación de modelos de altísima demanda.

Esto crea una dinámica muy particular. El cliente no solo compra el auto actual; cuida su relación con Ferrari para acceder al próximo. Esa relación reduce el incentivo a negociar precio y aumenta el valor de pertenecer al ecosistema. Ferrari vende productos, pero también vende continuidad dentro de una comunidad exclusiva.

Sponsorship, commercial and brand

La Formula 1 y las actividades comerciales de marca no deben leerse únicamente como una línea de ingresos. Son una inversión permanente en relevancia cultural. Ferrari es probablemente la marca más reconocible de la Formula 1. Incluso en períodos sin campeonatos, la Scuderia mantiene una presencia emocional y mediática que ninguna campaña tradicional podría replicar de forma eficiente.

El negocio de patrocinios, licencias y lifestyle monetiza esa visibilidad. Pero su valor estratégico es mayor que su contribución directa al estado de resultados. La competición mantiene viva la narrativa de performance, innovación y pasión que luego se traslada al producto de calle.

Financial Services

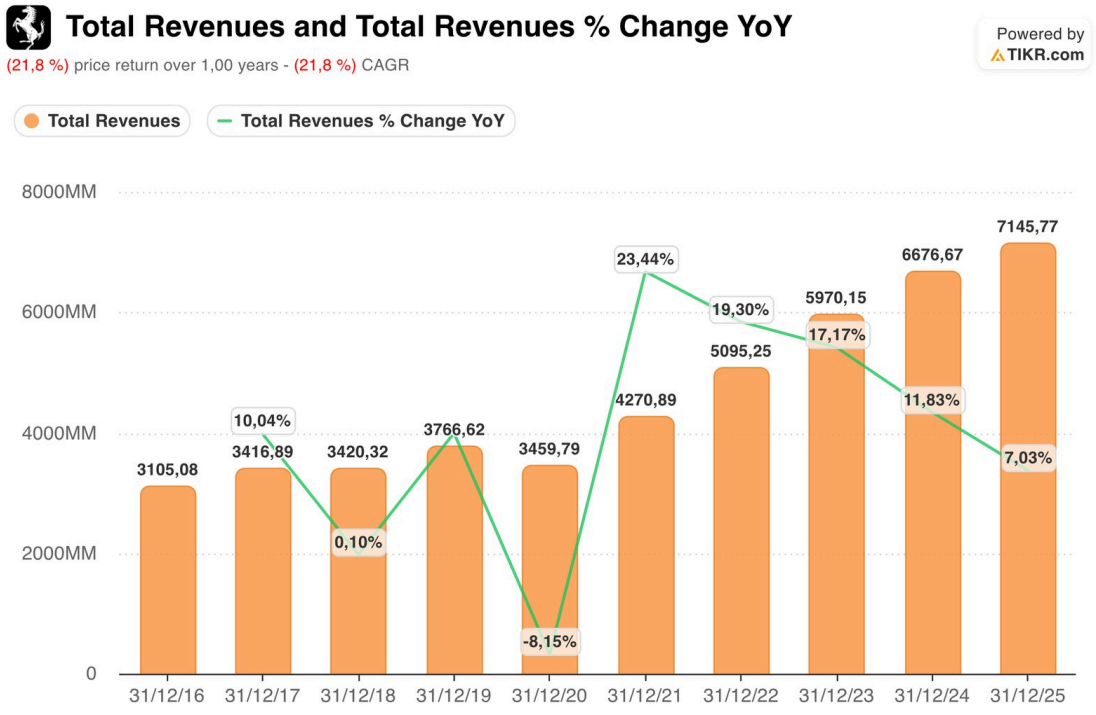
Ferrari también ofrece servicios financieros a clientes y concesionarios. Esta línea no define la tesis, pero ayuda a facilitar ventas, profundizar relación con el cliente y capturar margen adicional. Es importante diferenciarla de un negocio financiero: Ferrari no necesita apalancar su crecimiento a través de crédito masivo. Su fortaleza principal sigue siendo la demanda superior a la oferta.

SECCIÓN 03

Calidad del negocio

La calidad de Ferrari aparece con claridad cuando se observan sus estados financieros a lo largo de una década. No es una empresa que creció por volumen masivo, ni por apalancamiento agresivo, ni por adquisiciones. El crecimiento vino de una combinación de precio, mix, personalización, disciplina de oferta y expansión controlada de la marca.

Ventas



Fuente: Tikr.

Entre 2016 y 2025, los ingresos pasaron de €3.105 millones a €7.146 millones. Eso implica más que duplicar la facturación en una década, con una base de entregas que creció mucho menos. Para una compañía que protege estratégicamente el volumen, este crecimiento es muy atractivo, ya que muestra que Ferrari puede expandir valor sin destruir exclusividad.

El año 2020 fue la excepción por la pandemia, con una caída de ingresos de 8,1%. La recuperación posterior fue muy fuerte: +23,4% en 2021, +19,3% en 2022, +17,2% en 2023, +11,8% en 2024 y +7,0% en 2025. La desaceleración es natural, pero la compañía sigue creciendo sobre una base cada vez más alta.

ENTREGAS POR REGIÓN

EMEA

Europa, Oriente Medio y África representan el **mayor segmento geográfico** de Ferrari, con aproximadamente el **50-53% del total**. Italia, Alemania, Reino Unido, Suiza y los Emiratos Árabes Unidos son los mercados más relevantes por volumen. EMEA tiene la mayor proporción de clientes de generaciones múltiples, familias con varios Ferraris a lo largo de décadas. Esa base de alta fidelidad es la más difícil de erosionar para cualquier competidor.

Américas

Las Américas, con EE.UU. a la cabeza, **representan aproximadamente el 28-32%**. EE.UU. es el mercado individual más grande de Ferrari y el que históricamente muestra mayor disposición a pagar por personalizaciones extremas. También es el mercado de mayor exposición al riesgo arancelario: un arancel del 25% sobre importaciones europeas presionaría precios o márgenes en un mercado que representa una cuarta parte de los ingresos totales.

China y Asia

China, Taiwan y Hong Kong representan **entre el 8% y el 11%**. Ferrari ha gestionado su presencia en China con mayor cautela que otros fabricantes de lujo, limitando el crecimiento para no sobreexponer la marca a un mercado con alta volatilidad regulatoria y cultural. La tensión geopolítica entre China y Occidente introduce un riesgo adicional de restricción regulatoria. El resto de Asia-Pacífico, especialmente Japón, es un segmento en crecimiento con alta disposición a la personalización.

Últimos resultados: tercer trimestre de 2026

El 3 de noviembre Ferrari presentó los resultados del tercer trimestre. Una vez más, la compañía creció más en valor que en volumen:

- **Entregas:** 3.368 autos, 33 menos que un año antes. EMEA y el resto de Asia crecieron, mientras que China, Hong Kong y Taiwán cayeron a 143 unidades (-105).
- **Ingresos:** €1.896 millones, +7% (+10% a tipos de cambio constantes), gracias al mix de modelos y a las personalizaciones.
- **Rentabilidad:** EBITDA de €753 millones (+12%, margen del 39,7%) y EBIT de €563 millones (+12%, margen del 29,7%). El beneficio neto fue de €431 millones y el EPS diluido de €2,44, frente a €2,14 un año antes.
- **Caja:** free cash flow industrial de €567 millones (+43%). Ferrari terminó septiembre con caja neta industrial de €219 millones y recompró acciones por €173 millones en el trimestre.

Con estos números la compañía volvió a subir el guidance de 2026: ingresos de alrededor de €7.650 millones, EBITDA ajustado de al menos €3.000 millones (margen de 39,2% o más), EBIT ajustado de al menos €2.285 millones, EPS diluido ajustado de al menos €9,85 y free cash flow industrial de hasta €1.650 millones. Según Benedetto Vigna, la cartera de pedidos ya llega hasta 2028.

La lectura es la de siempre con Ferrari: menos autos, más valor por auto y márgenes que siguen subiendo.

Análisis vertical

INCOME STATEMENT

Fiscal year Income Statement — % of revenue	FY2016A	FY2017A	FY2018A	FY2019A	FY2020A	FY2021A	FY2022A	FY2023A	FY2024A	FY2025A	3Y avg	5Y avg
Total Revenues	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**
Cost of Goods Sold	(49.7%)	(48.3%)	(47.5%)	(47.9%)	(48.7%)	(48.7%)	(51.5%)	(49.2%)	(48.5%)	(46.9%)	**(48.2%)**	**(49.0%)**
Gross Profit	**50.3%**	**51.7%**	**52.5%**	**52.1%**	**51.2%**	**51.3%**	**48.0%**	**49.8%**	**50.1%**	**51.7%**	**50.5%**	**50.2%**
Selling General & Admin Expenses	(9.5%)	(9.6%)	(9.6%)	(9.1%)	(9.7%)	(8.1%)	(8.4%)	(7.8%)	(8.4%)	(9.0%)	**(8.4%)**	**(8.3%)**
R&D Expenses	(19.8%)	(19.2%)	(18.8%)	(18.6%)	(20.4%)	(18.0%)	(15.2%)	(14.8%)	(13.4%)	(12.9%)	**(13.7%)**	**(14.8%)**
Total Operating Expenses	**(29.7%)**	**(29.1%)**	**(28.5%)**	**(27.8%)**	**(30.7%)**	**(26.3%)**	**(24.0%)**	**(22.8%)**	**(22.0%)**	**(22.2%)**	**(22.4%)**	**(23.5%)**
Operating Income	**20.6%**	**22.5%**	**24.1%**	**24.3%**	**20.5%**	**25.0%**	**24.0%**	**27.0%**	**28.2%**	**29.4%**	**28.2%**	**26.7%**
Interest Expense	(1.0%)	(1.0%)	(0.8%)	(1.1%)	(1.5%)	(0.6%)	(0.5%)	(0.5%)	(0.6%)	(0.6%)	**(0.6%)**	**(0.5%)**
EBT Incl. Unusual Items	**18.3%**	**21.8%**	**23.5%**	**23.2%**	**19.3%**	**24.4%**	**23.1%**	**26.8%**	**28.3%**	**28.9%**	**28.0%**	**26.3%**
Income Tax Expense	(5.4%)	(6.1%)	(0.5%)	(4.7%)	(1.7%)	(4.9%)	(4.7%)	(5.8%)	(5.4%)	(6.5%)	**(5.9%)**	**(5.5%)**
Net Income	**12.9%**	**15.7%**	**23.0%**	**18.5%**	**17.6%**	**19.5%**	**18.3%**	**21.0%**	**22.8%**	**22.3%**	**22.0%**	**20.8%**
EBITDA	25.3%	30.2%	32.5%	33.6%	32.9%	30.8%	29.3%	32.0%	32.8%	33.7%	**32.8%**	**31.7%**

Fuente: elaboración propia con datos de Tikr.

El estado de resultados muestra una estructura de rentabilidad muy poco común. El costo de ventas representó 46,9% de los ingresos en 2025, dejando un margen bruto de 51,7%. Esto confirma que el producto tiene una capacidad de monetización muy superior a la media del sector.

Los gastos SG&A representaron 9,0% de los ingresos en 2025. Esta línea incluye gastos comerciales, administrativos, marca y parte de la estructura necesaria para sostener la exclusividad. No debe interpretarse como gasto de venta tradicional. En Ferrari, la inversión en marca, experiencia y relación con clientes es parte del producto.

El gasto en I+D representó 12,9% de ingresos en 2025. Este nivel es alto, pero coherente con una empresa que debe sostener liderazgo tecnológico en motores, híbridos, eléctricos, chasis, materiales, aerodinámica y competición. La diferencia frente a una automotriz masiva es que Ferrari puede distribuir esa inversión sobre unidades de altísimo precio y margen.

El resultado operativo alcanzó €2.104 millones en 2025, con margen de 29,4%. La combinación de margen bruto elevado, SG&A controlado e I+D monetizable explica por qué Ferrari puede generar retornos sobre capital tan altos.

BALANCE SHEET

Fiscal year Balance Sheet — % of total assets	FY2016A	FY2017A	FY2018A	FY2019A	FY2020A	FY2021A	FY2022A	FY2023A	FY2024A	FY2025A	3Y avg	5Y avg
Total Cash And Short Term Investments	**12.1%**	**15.8%**	**16.5%**	**16.5%**	**21.8%**	**19.7%**	**18.5%**	**14.2%**	**17.9%**	**14.7%**	**15.6%**	**17.0%**
Total Receivables	**6.9%**	**6.3%**	**7.4%**	**5.5%**	**3.6%**	**3.8%**	**4.2%**	**4.2%**	**4.4%**	**5.1%**	**4.6%**	**4.4%**
Inventory	8.4%	9.5%	8.1%	7.7%	7.4%	7.9%	8.7%	11.8%	11.5%	11.6%	**11.6%**	**10.3%**
Total Current Assets	**49.0%**	**50.3%**	**51.1%**	**48.5%**	**49.1%**	**49.0%**	**50.9%**	**49.5%**	**52.9%**	**50.1%**	**50.8%**	**50.5%**
Net Property Plant And Equipment	15.1%	15.8%	13.1%	15.9%	14.3%	15.1%	15.7%	14.7%	14.0%	16.1%	**14.9%**	**15.1%**
Long-term Investments	0.6%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%	0.8%	0.8%	0.8%	0.9%	1.0%	**0.9%**	**0.9%**
Goodwill	20.4%	19.0%	16.2%	14.4%	12.5%	11.4%	10.1%	9.8%	8.3%	8.2%	**8.7%**	**9.5%**
Other Intangibles	0.8%	0.8%	0.7%	0.7%	0.7%	0.5%	0.6%	0.6%	0.5%	0.4%	**0.5%**	**0.5%**
Total Assets	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**
Total Current Liabilities	**34.8%**	**29.2%**	**26.5%**	**25.7%**	**29.7%**	**25.5%**	**29.0%**	**24.9%**	**27.9%**	**21.8%**	**24.9%**	**25.8%**
Long-Term Debt	37.6%	36.1%	32.5%	29.9%	28.6%	30.2%	14.1%	13.8%	13.5%	13.2%	**13.5%**	**17.0%**
Capital Leases	–	–	–	0.7%	0.7%	0.6%	0.5%	0.7%	1.1%	1.4%	**1.0%**	**0.9%**
Total Liabilities	**91.4%**	**81.1%**	**72.1%**	**72.7%**	**71.4%**	**67.8%**	**66.5%**	**61.9%**	**62.7%**	**59.3%**	**61.3%**	**63.6%**
Total Equity	**8.6%**	**18.9%**	**27.9%**	**27.3%**	**28.6%**	**32.2%**	**33.5%**	**38.1%**	**37.3%**	**40.7%**	**38.7%**	**36.4%**
Total Debt	**48.0%**	**43.6%**	**39.7%**	**38.4%**	**43.5%**	**38.3%**	**36.2%**	**30.8%**	**35.3%**	**30.0%**	**32.0%**	**34.1%**
Net Debt	35.9%	27.8%	23.2%	21.9%	21.7%	18.6%	17.8%	16.5%	17.4%	15.2%	**16.4%**	**17.1%**

Fuente: elaboración propia con datos de Tikr.

El análisis vertical del balance refleja la naturaleza dual del negocio: empresa manufacturera con activos físicos importantes y división financiera creciente. En FY2025, los activos corrientes representaban el 50,1% del total de activos. La posición de caja e inversiones de corto plazo alcanzó el 14,7%.

Del lado del pasivo, lo más relevante es el Unearned Revenue Non Current (12,4% de activos), que refleja los depósitos y pagos anticipados de clientes por vehículos en producción. Esa cifra es un financiamiento gratuito de los clientes a Ferrari: la empresa recibe dinero antes de entregar el bien. El patrimonio neto, en el 40,7% de los activos en FY2025, es el nivel más alto de la última década.

CASH FLOW

Fiscal year Cash Flow — % of revenue	FY2016A	FY2017A	FY2018A	FY2019A	FY2020A	FY2021A	FY2022A	FY2023A	FY2024A	FY2025A	3Y avg	5Y avg
Net Income	**12.9%**	**15.7%**	**23.0%**	**18.5%**	**17.6%**	**19.5%**	**18.3%**	**21.0%**	**22.8%**	**22.3%**	**22.0%**	**20.8%**
Total Depreciation & Amortization	**4.6%**	**7.6%**	**8.5%**	**9.3%**	**12.3%**	**6.1%**	**5.7%**	**5.3%**	**5.0%**	**4.7%**	**5.0%**	**5.4%**
Cash from Operations	**32.4%**	**19.4%**	**27.3%**	**34.7%**	**24.2%**	**30.0%**	**27.5%**	**28.8%**	**28.9%**	**32.9%**	**30.2%**	**29.6%**
Capital Expenditure	(5.7%)	(5.5%)	(8.8%)	(9.3%)	(10.3%)	(8.2%)	(6.8%)	(6.4%)	(7.2%)	(6.8%)	**(6.8%)**	**(7.1%)**
Cash Acquisitions	–	–	–	–	–	–	–	–	–	(0.0%)	**(0.0%)**	**(0.0%)**
Cash from Investing	**(10.3%)**	**(11.1%)**	**(18.6%)**	**(18.6%)**	**(20.5%)**	**(17.2%)**	**(15.8%)**	**(14.5%)**	**(14.8%)**	**(13.2%)**	**(14.2%)**	**(15.1%)**
Total Debt Issued	**31.2%**	**24.4%**	**2.8%**	**10.7%**	**20.3%**	**13.1%**	**5.1%**	**7.3%**	**16.7%**	**8.2%**	**10.7%**	**10.1%**
Total Debt Repaid	**(45.5%)**	**(23.4%)**	**(0.3%)**	**(8.6%)**	**(0.6%)**	**(17.4%)**	**(3.3%)**	**(12.6%)**	**(6.2%)**	**(13.1%)**	**(10.6%)**	**(10.5%)**
Repurchase of Common Stock	–	–	(2.9%)	(10.3%)	(3.8%)	(5.4%)	(7.8%)	(7.7%)	(8.7%)	(11.0%)	**(9.1%)**	**(8.1%)**
Common Dividends Paid	(2.8%)	(3.5%)	(3.9%)	(5.1%)	(6.0%)	(3.7%)	(4.9%)	(5.5%)	(6.6%)	(7.4%)	**(6.5%)**	**(5.6%)**
Cash from Financing	**(13.2%)**	**(2.5%)**	**(4.4%)**	**(13.3%)**	**9.8%**	**(13.6%)**	**(10.9%)**	**(18.6%)**	**(4.9%)**	**(23.3%)**	**(15.6%)**	**(14.2%)**
Free Cash Flow	26.7%	13.9%	18.5%	25.3%	13.9%	21.8%	20.7%	22.4%	21.6%	26.1%	**23.4%**	**22.5%**

Fuente: elaboración propia con datos de Tikr.

La generación de caja es uno de los puntos más fuertes de la tesis. En 2025, el cash from operations fue €2.349 millones y el free cash flow fue €1.864 millones. Esto equivale a un margen de free cash flow de 26,1% sobre ingresos. Para un negocio con producto físico, fábricas, I+D, esa conversión de caja es excelente.

El capex representó €485 millones en 2025, relativamente estable frente a ingresos. La inversión en intangibles también es relevante, por lo que conviene mirar la caja con cuidado. Aun así, Ferrari convierte una parte muy elevada de sus ingresos y EBIT en efectivo disponible.

Ratios financieros

- **Crecimiento**

Fiscal year	FY2016A	FY2017A	FY2018A	FY2019A	FY2020A	FY2021A	FY2022A	FY2023A	FY2024A	FY2025A	3Y avg	5Y avg
Growth												
Revenue growth		10.0%	0.1%	10.1%	(8.1%)	23.4%	19.3%	17.2%	11.8%	7.0%	**12.0%**	**15.8%**
EBIT growth		20.1%	7.0%	10.9%	(22.2%)	50.4%	14.2%	31.9%	16.7%	11.9%	**20.2%**	**25.0%**
Diluted EPS growth		33.6%	46.8%	(10.4%)	(11.6%)	37.2%	13.1%	35.6%	22.6%	5.9%	**21.4%**	**22.9%**
Change in diluted shares (dilution / buybacks)		0.5%	(0.5%)	(0.5%)	(1.6%)	–	(1.1%)	(0.5%)	(1.1%)	(1.1%)	**(0.9%)**	**(0.8%)**

Fuente: elaboración propia con datos de Tikr.

Las ventas crecieron 7% en 2025 después de cinco años de crecimiento de dos dígitos (excepto 2020) y el EBIT un 11,9%. Desde 2016 la cantidad de acciones baja todos los años gracias a las recompras (-1,1% en 2025).

- **Rentabilidad**

Fiscal year	FY2016A	FY2017A	FY2018A	FY2019A	FY2020A	FY2021A	FY2022A	FY2023A	FY2024A	FY2025A	3Y avg	5Y avg
Profitability												
Gross margin	50.3%	51.7%	52.5%	52.1%	51.2%	51.3%	48.0%	49.8%	50.1%	51.7%	**50.5%**	**50.2%**
SG&A % revenue	9.5%	9.6%	9.6%	9.1%	9.7%	8.1%	8.4%	7.8%	8.4%	9.0%	**8.4%**	**8.3%**
R&D % revenue	19.8%	19.2%	18.8%	18.6%	20.4%	18.0%	15.2%	14.8%	13.4%	12.9%	**13.7%**	**14.8%**
EBIT margin	20.6%	22.5%	24.1%	24.3%	20.5%	25.0%	24.0%	27.0%	28.2%	29.4%	**28.2%**	**26.7%**
EBITDA margin (EBIT + D&A)	25.3%	30.2%	32.5%	33.6%	32.9%	31.2%	29.6%	32.3%	33.2%	34.1%	**33.2%**	**32.1%**
Net margin	12.9%	15.7%	23.0%	18.5%	17.6%	19.5%	18.3%	21.0%	22.8%	22.3%	**22.0%**	**20.8%**
Stock-based compensation % revenue	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	**–**	**–**
Effective tax rate	29.6%	28.0%	2.0%	20.2%	8.7%	20.1%	20.2%	21.5%	19.2%	22.5%	**21.1%**	**20.7%**

Fuente: elaboración propia con datos de Tikr.

Margen bruto del 51,7%, margen EBIT del 29,4% y margen neto del 22,3% en 2025. El margen EBIT subió nueve puntos en una década, y lo hizo a medida que el gasto en I+D bajaba como porcentaje de las ventas (del 20% al 13%).

- **Flujo de caja y reinversión**

Fiscal year	FY2016A	FY2017A	FY2018A	FY2019A	FY2020A	FY2021A	FY2022A	FY2023A	FY2024A	FY2025A	3Y avg	5Y avg
Cash flow & reinvestment												
Cash from operations % revenue	32.4%	19.4%	27.3%	34.7%	24.2%	30.0%	27.5%	28.8%	28.9%	32.9%	**30.2%**	**29.6%**
FCF margin (TIKR FCF / revenue)	26.7%	13.9%	18.5%	25.3%	13.9%	21.8%	20.7%	22.4%	21.6%	26.1%	**23.4%**	**22.5%**
FCF conversion (FCF / net income)	208.0%	88.6%	80.6%	137.1%	79.1%	111.9%	113.2%	106.6%	94.9%	116.7%	**106.1%**	**108.7%**
Capex % revenue	5.7%	5.5%	8.8%	9.3%	10.3%	8.2%	6.8%	6.4%	7.2%	6.8%	**6.8%**	**7.1%**
D&A % revenue	4.6%	7.6%	8.5%	9.3%	12.3%	6.1%	5.7%	5.3%	5.0%	4.7%	**5.0%**	**5.4%**
Capex / D&A	1.2x	0.7x	1.0x	1.0x	0.8x	1.3x	1.2x	1.2x	1.4x	1.4x	**1.4x**	**1.3x**
D&A % beginning net PP&E		44.9%	44.2%	55.4%	49.2%	29.2%	27.9%	26.2%	28.4%	25.3%	**26.6%**	**27.4%**
Acquisitions % revenue	–	–	–	–	–	–	–	–	–	0.0%	**0.0%**	**0.0%**

Fuente: elaboración propia con datos de Tikr.

El free cash flow fue del 26,1% de las ventas en 2025, el más alto de la década, con un CapEx del 6,8%. El free cash flow supera al beneficio neto.

- **Capital de trabajo**

Fiscal year	FY2016A	FY2017A	FY2018A	FY2019A	FY2020A	FY2021A	FY2022A	FY2023A	FY2024A	FY2025A	3Y avg	5Y avg
Working capital												
Receivables days (DSO)	31.3	27.9	38.4	29.1	24.1	22.3	23.5	20.7	23.1	25.1	**22.9**	**22.9**
Inventory days (DIO)	76.6	87.1	87.9	84.9	99.8	94.9	94.0	118.0	122.5	121.2	**120.6**	**110.1**
Payables days (DPO)	145.5	134.4	147.1	144.0	154.6	140.0	125.7	115.8	106.5	91.5	**104.6**	**115.9**
Cash conversion cycle (DSO + DIO − DPO)	(37.5)	(19.4)	(20.7)	(29.9)	(30.7)	(22.8)	(8.2)	22.9	39.0	54.8	**38.9**	**17.1**
Deferred revenue % revenue	8.8%	8.0%	8.0%	7.3%	7.8%	6.0%	5.3%	13.5%	13.2%	16.7%	**14.5%**	**10.9%**
Operating NWC % revenue	(17.2%)	(13.1%)	(10.9%)	(12.5%)	(12.7%)	(11.5%)	(9.3%)	(12.8%)	(10.9%)	(10.2%)	**(11.3%)**	**(10.9%)**

Fuente: elaboración propia con datos de Tikr.

El dato más interesante es el anticipo de clientes: los ingresos diferidos pasaron del 5-8% de las ventas a casi el 17% en 2025. Los clientes pagan por adelantado autos que se entregan uno o dos años después. Los días de inventario subieron a 121, un punto a vigilar.

- **Retornos sobre el capital**

Fiscal year	FY2016A	FY2017A	FY2018A	FY2019A	FY2020A	FY2021A	FY2022A	FY2023A	FY2024A	FY2025A	3Y avg	5Y avg
Returns on capital												
NOPAT = EBIT × (1 − normalized tax rate)	503	604	647	717	558	839	958	1,264	1,475	1,651	**1,463**	**1,237**
Invested capital = debt + equity − cash & ST inv.	1,714	1,937	2,481	2,677	3,150	3,489	3,981	4,403	5,197	5,382	**4,994**	**4,490**
ROIC = NOPAT / average invested capital		33.1%	29.3%	27.8%	19.1%	25.3%	25.7%	30.2%	30.7%	31.2%	**30.7%**	**28.6%**
ROIC incl. cash = NOPAT / average (debt + equity)		25.3%	22.0%	20.9%	13.8%	17.9%	18.7%	23.1%	23.7%	24.1%	**23.6%**	**21.5%**
Pre-tax ROIC = EBIT / average invested capital (reference)		42.2%	37.3%	35.4%	24.4%	32.2%	32.7%	38.4%	39.2%	39.8%	**39.1%**	**36.5%**
ROE = net income / average equity		96.1%	73.4%	49.0%	37.1%	41.6%	38.8%	44.1%	46.0%	42.8%	**44.3%**	**42.7%**
ROA = net income / average total assets		13.4%	17.5%	13.5%	10.4%	12.7%	12.8%	15.8%	17.3%	16.7%	**16.6%**	**15.1%**

Fuente: elaboración propia con datos de Tikr.

El ROIC fue del 31% en 2025 (24% incluyendo la caja) y el ROE del 43%. Son retornos de empresa de lujo, no de fabricante de autos.

- **Endeudamiento y liquidez**

Fiscal year	FY2016A	FY2017A	FY2018A	FY2019A	FY2020A	FY2021A	FY2022A	FY2023A	FY2024A	FY2025A	3Y avg	5Y avg
Leverage & liquidity												
Net debt (debt − cash & ST inv.)	1,384	1,153	1,127	1,190	1,361	1,278	1,379	1,332	1,654	1,467	**1,484**	**1,422**
Net debt / EBITDA	1.8x	1.1x	1.0x	0.9x	1.2x	1.0x	0.9x	0.7x	0.7x	0.6x	**0.7x**	**0.8x**
Interest coverage (EBIT / interest expense)	21.1x	21.6x	32.1x	23.0x	14.2x	45.2x	47.9x	55.1x	46.9x	51.1x	**51.0x**	**49.2x**
Debt / (debt + equity), book	84.8%	69.7%	58.7%	58.4%	60.4%	54.3%	51.9%	44.6%	48.6%	42.4%	**45.2%**	**48.4%**
Current ratio	1.41	1.72	1.93	1.88	1.65	1.92	1.75	1.99	1.90	2.30	**2.06**	**1.97**

Fuente: elaboración propia con datos de Tikr.

La deuda neta consolidada fue de €1.467 millones en 2025, apenas 0,6 veces el EBITDA, con una cobertura de intereses de 51 veces. Buena parte de esa deuda financia el negocio de servicios financieros; excluyéndolo, Ferrari tiene caja neta industrial.

- **Remuneración al accionista y valoración**

Fiscal year	FY2016A	FY2017A	FY2018A	FY2019A	FY2020A	FY2021A	FY2022A	FY2023A	FY2024A	FY2025A	3Y avg	5Y avg
Shareholder returns & market valuation (TIKR, at fiscal year end)												
Dividends + buybacks % FCF	10.5%	25.3%	36.8%	60.8%	70.3%	42.0%	61.3%	59.2%	70.7%	70.5%	**66.8%**	**60.7%**
EV / EBITDA	15.5x	17.2x	15.7x	22.6x	32.0x	32.8x	25.4x	29.6x	34.5x	24.1x	**29.4x**	**29.3x**
EV / revenue	3.9x	5.2x	5.1x	7.6x	10.5x	10.1x	7.4x	9.5x	11.3x	8.1x	**9.6x**	**9.3x**
P/E	26.2x	30.9x	20.8x	39.4x	57.3x	50.3x	39.0x	44.0x	48.5x	35.4x	**42.6x**	**43.4x**
FCF yield (FCF / market cap)	7.9%	2.9%	3.9%	3.5%	1.4%	2.2%	2.9%	2.4%	2.0%	3.3%	**2.6%**	**2.6%**

Fuente: elaboración propia con datos de Tikr.

Ferrari devolvió el 70% de su free cash flow en 2025 entre dividendos y recompras. Al cierre de 2025 cotizaba a 24 veces EBITDA y 35 veces beneficios, con un FCF yield del 3,3%.

SECCIÓN 04

Equipo directivo y gestión del capital

Benedetto Vigna, CEO

Benedetto Vigna asumió como CEO en septiembre de 2021 procedente de STMicroelectronics, donde había liderado la división de semiconductores de aplicaciones automotrices. Su nombramiento fue polémico pero visionario. Ferrari necesitaba a alguien que entendiera la electrónica de potencia, los sistemas de baterías y la integración de software en vehículos de alta performance sin que eso implicara reconvertirse hacia la mentalidad de volumen de un fabricante masivo de EVs. Vigna ha ejecutado ese equilibrio con precisión.

En su gestión, Ferrari lanzó la Purosangue (el primer SUV de la marca, con demanda que superó todas las expectativas), aceleró el programa de híbridos y anunció el primer Ferrari completamente eléctrico. Los resultados financieros durante su mandato son los mejores de la historia de la empresa en términos de margen y generación de caja. En los earnings calls, Vigna es consistente en las prioridades: no sacrificar exclusividad por volumen, invertir agresivamente en la transición hacia la electrificación y mantener la propuesta de valor del producto como driver de crecimiento.

John Elkann, Executive Chairman

John Elkann es el nieto de Gianni Agnelli y el heredero de la familia que controla Ferrari a través de Exor N.V. Como presidente ejecutivo desde la IPO, Elkann ha sido el garante de la continuidad cultural y estratégica de la empresa. Es el arquitecto del posicionamiento de Ferrari como empresa de lujo y no como fabricante de autos premium, una distinción con consecuencias directas en los múltiplos de valoración que el mercado le asigna. La estructura de gobierno con control familiar concentrado en Exor ha sido una ventaja: Ferrari nunca ha cedido ante presiones de inversores activistas que hubieran querido sacrificar la exclusividad por el volumen.

Continuidad de liderazgo como ventaja competitiva

Desde la salida a bolsa, Ferrari mantuvo una notable continuidad estratégica. Todos los CEOs han preservado la misma filosofía fundamental: l**a exclusividad es sagrada, la disciplina de margen es no negociable y el largo plazo prevalece sobre el corto**. La empresa no contrata CEOs externos con nuevas agendas: cada transición ha preservado la misma filosofía y acumulado décadas de disciplina cultural que ningún competidor puede replicar con capital.

Asignación de capital

Ferrari tiene una política de capital relativamente equilibrada. Invierte en nuevos modelos, innovación, instalaciones, competición y personalización, mientras devuelve capital a los accionistas mediante dividendos y recompras. Entre 2023 y 2025, el free cash flow fue muy elevado y la compañía siguió recomprando acciones y pagando dividendos.

El punto clave es que Ferrari no requiere adquisiciones grandes para crecer. Su principal activo ya existe: la marca. La asignación de capital consiste en protegerla, reforzarla y monetizarla sin exceso. En ese sentido, el mayor riesgo no es que Ferrari no encuentre oportunidades de inversión, sino que invierta de forma que diluya su posicionamiento.

Un buen management de Ferrari debe resistir la tentación más peligrosa: vender demasiado. En una compañía de escasez, la disciplina vale más que la expansión.

SECCIÓN 05

Competitividad

Moat: escasez, deseo y valor residual

Decir que Ferrari tiene una marca fuerte es insuficiente. Muchas empresas tienen marcas fuertes. Muy pocas tienen la capacidad de convertir esa marca en una política de oferta disciplinada durante décadas. El moat de Ferrari no está solo en que la gente quiera sus autos. Está en que la empresa tiene **la disciplina de no satisfacer completamente esa demanda**.

LA ESCASEZ COMO DECISIÓN ESTRATÉGICA

La mayoría de las compañías industriales intentan aumentar producción cuando la demanda supera la oferta. Ferrari hace lo contrario: administra el volumen para proteger el deseo. Este punto es central. La escasez no es una consecuencia inevitable de capacidad limitada; es una herramienta estratégica.

Si Ferrari duplicara entregas, probablemente aumentaría ingresos de corto plazo. Pero también correría el riesgo de debilitar el valor residual, reducir listas de espera, normalizar la marca y convertir una compra aspiracional en algo más accesible. **En lujo extremo, vender demasiado puede destruir valor**. La exclusividad es parte del producto.

VALOR RESIDUAL

El valor residual de un Ferrari es una parte importante del moat. Cuando el cliente sabe que el activo puede mantener valor mejor que otros autos de lujo, la decisión de compra se vuelve más racional. Esto no significa que todos los Ferrari sean inversiones, ni que no puedan depreciarse. Significa que la percepción de escasez y la limitación de oferta reducen el costo económico percibido de comprar uno.

Ese círculo es poderoso: alto valor residual aumenta confianza del comprador; mayor confianza sostiene demanda; demanda superior a oferta permite pricing power; pricing power refuerza márgenes; y márgenes altos financian innovación, competición y marca.

PRICING POWER

Ferrari tiene uno de los pricing powers más claros. El precio base del auto es solo el punto de partida. La personalización, las series especiales, el mix de modelos y el acceso a ediciones limitadas permiten ganar valor adicional. A diferencia de un fabricante masivo, Ferrari no depende de descuentos para mover inventario. Su problema no suele ser vender autos, sino asignarlos sin diluir la exclusividad.

La evidencia está en los números: entre 2016 y 2025 los ingresos crecieron desde €3.105 millones hasta €7.146 millones, mientras las entregas crecieron mucho menos. El negocio no es una historia pura de volumen, sino de valor por unidad.

Vehículos eléctricos: oportunidad, riesgo y prueba cultural

Es uno de los temas más importantes para Ferrari porque toca el corazón emocional de la marca. Un Ferrari se compra por diseño, sonido, tacto, historia y experiencia. La transición hacia híbridos y eléctricos puede ampliar el universo de clientes, pero también plantea una pregunta difícil: ¿puede un Ferrari eléctrico seguir sintiéndose como un Ferrari?

La compañía ajustó su estrategia de electrificación hacia 2030, con una mezcla esperada de 40% modelos de combustión interna, 40% híbridos y 20% eléctricos en su gama, según reportes sobre el nuevo plan estratégico. Ferrari no necesita liderar el volumen de VE. Necesita preservar la identidad de marca.

El primer modelo totalmente eléctrico, presentado dentro del roadmap reciente, es una prueba de ejecución. Si Ferrari logra trasladar sus atributos al mundo eléctrico, puede abrir una nueva vía de crecimiento. Si el cliente percibe que se pierde la esencia de la marca, el riesgo reputacional podría ser significativo.

La electrificación no debería evaluarse con el mismo marco que Tesla, BYD o los fabricantes masivos. Para Ferrari, el VE no es una transición de eficiencia industrial, sino una traducción cultural. El desafío no es solo tecnológico; es emocional.



Ferrari Luce, el primer Ferrari 100% eléctrico.

POR QUÉ LA TRANSICIÓN PUEDE SER POSITIVA

Ferrari lleva años incorporando tecnología híbrida en modelos de altísima performance. La electrificación parcial no es nueva para la marca. Además, el cliente Ferrari no necesariamente rechaza la tecnología; rechaza la banalización. Si el producto conserva exclusividad, performance, diseño y experiencia, la tecnología puede reforzar el atractivo.

POR QUÉ TAMBIÉN PUEDE SALIR MAL

El riesgo es que el mercado de ultra lujo no adopte la electrificación al ritmo que algunos inversores esperan, o que el producto eléctrico no logre transmitir suficiente emoción. En una empresa masiva, un modelo fallido se corrige con escala y precio. En Ferrari, un error de identidad puede tener un costo mayor porque la marca es el activo central.

Principales competidores

Ferrari compite en varias dimensiones a la vez. Compite contra fabricantes de superdeportivos, contra marcas de ultra lujo, contra experiencias alternativas de status y contra el propio mercado de autos clásicos y de colección. Sin embargo, ninguna comparación es perfecta.

PORSCHE

Porsche es una referencia tecnológica, deportiva y de marca. Tiene una base de clientes mucho más amplia, mayor volumen, más plataformas y un mix que incluye SUVs, deportivos, eléctricos y modelos de mayor escala. Es una compañía extraordinaria, pero su economía es distinta. Porsche vende lujo deportivo con escala. Ferrari vende escasez extrema.

LAMBORGHINI

Lamborghini compite más directamente en superdeportivos de alto impacto visual y emocional. Tiene una marca muy potente, pero no cuenta con el mismo peso histórico en Formula 1 ni con el mismo perfil de empresa. Su propuesta es más agresiva y “teatral”; Ferrari combina performance, historia, competición y una gestión de acceso más sofisticada.

ASTON MARTIN Y MCLAREN

Aston Martin y McLaren tienen heritage, diseño y performance, pero sus historias financieras han sido mucho más frágiles. Esto es importante: en lujo, la marca importa, pero la ejecución también. Ferrari logró convertir deseo en márgenes, caja y retornos sobre capital. No todas las marcas deseadas logran hacerlo.

HERMÈS Y EL LUJO EXTREMO

Conceptualmente, el comparable más interesante no siempre es automotriz. Ferrari se parece a las grandes casas de lujo en la forma de administrar escasez, proteger precio, preservar valor residual y vender pertenencia. La diferencia es que su producto principal es industrialmente complejo, regulado y tecnológicamente exigente.

Las marcas de lujo suelen compartir ciertos atributos en común, como por ejemplo: calidad premium en todos sus productos, un diseño reconocido, limitación de producción para generar exclusividad, programas de marketing que apelan a las emociones, una reputación mundial, algún tipo de conexión con su país de origen que suele tener cierta reputación en la industria (por ejemplo Italia con el diseño y la moda), precio elevado, estética muy marcada, una herencia e historia particular, entre otros.

Ferrari frente a las automotrices y las marcas de lujo

¿Ferrari debe compararse con automotrices o con marcas de lujo? Los números responden la pregunta con bastante claridad.

A) INDUSTRIA AUTOMOTRIZ:

¿Tiene sentido comparar a Ferrari con BMW, Volkswagen o Mercedes-Benz? La respuesta corta es no. Pero hacerlo igual tiene un valor analítico enorme, porque los datos no mienten: las tablas muestran con una claridad inusual por qué Ferrari no pertenece a este grupo y por qué el mercado tiene razón en no valuarla como si perteneciera.

Miremos primero los márgenes y ROIC:

Company	Ticker	Gross Profit Margin	Operating Margin	Return on Invested Capital
Ferrari N.V.	**RACE**	**51,6%**	**29,3%**	**23,6%**
Bayerische Motoren Werke Aktiengesellschaft	BMW	13,1%	6,7%	2,8%
Volkswagen AG	VOW3	14,0%	4,2%	1,7%
Mercedes-Benz Group AG	MBG	15,5%	5,3%	2,7%
Dr. Ing. h.c. F. Porsche AG	P911	14,1%	1,6%	0,9%
Aston Martin Lagonda Global Holdings plc	AML	30,8%	(10,2%)	(11,2%)

Fuente: elaboración propia con datos de Fiscal.ai.

El gross profit margin de Ferrari es del 51,6%. El de BMW es 13,1%, el de Volkswagen 14,0%, el de Mercedes-Benz 15,5% y el de Porsche 14,1%. Ferrari tiene márgenes brutos más de tres veces superiores a los de sus "competidores" del sector. El operating margin es todavía más impactante: Ferrari opera aproximadamente al 29%, mientras que el resto del grupo oscila entre el 1,6% de Porsche y el 6,7% de BMW. Y el ROIC consolida el argumento definitivamente: Ferrari genera un retorno sobre el capital invertido del 23,6%, mientras que BMW retorna 2,8%, Volkswagen 1,7%, Mercedes-Benz 2,7% y Porsche 0,9%. Aston Martin, directamente, destruye capital con un ROIC negativo del 11,2%.

No son empresas del mismo tipo. Son empresas que casualmente fabrican vehículos con ruedas.

B) SECTOR LUJO:

A primera vista, comparar a Ferrari con Hermès, LVMH o Richemont parece raro. ¿Qué tienen en común una empresa que fabrica autos de alto rendimiento con casas que venden bolsas, relojes o champagne? Más de lo que parece. Como vimos a lo largo de este análisis, Ferrari no vende autos: vende escasez y deseo. Y eso la acerca mucho más a la lógica del lujo que a la del sector automotriz.

Los números lo confirman. El operating margin de Ferrari del 29,3% es el segundo más alto de todo el grupo de comparables, solo por detrás de Hermès (41,8%), y muy por encima de LVMH (21,9%), Richemont (20,7%), Kering (11,1%) y Burberry (6,6%). El ROIC del 24% también lidera el grupo, salvo por Hermès (46%), y está muy por encima de los niveles que exhiben las casas de lujo europeas más grandes.

Company	Ticker	Gross Profit Margin	Operating Margin	Return on Invested Capital
Ferrari N.V.	**RACE**	**51,6%**	**29,3%**	**24%**
Compagnie Financière Richemont SA	CFR	64,4%	20,7%	16%
Burberry Group plc	BRBY	67,9%	6,6%	3%
Kering SA	KER	72,6%	11,1%	0%
Hermès International Société en commandite par actions	RMS	71,1%	41,8%	46%
LVMH Moët Hennessy - Louis Vuitton, Société Européenne	MC	66,2%	21,9%	11%

Fuente: elaboración propia con datos de Fiscal.ai.

Las 5 Fuerzas de Porter

Amenaza de nuevos entrantes - Baja

Crear una marca como Ferrari desde cero es prácticamente imposible. Se puede fabricar un auto rápido con capital suficiente. No se puede fabricar historia, Formula 1, legado, valor residual, comunidad y deseo acumulado durante décadas. La barrera principal no es tecnológica; es cultural.

Poder de negociación de proveedores - Medio

Ferrari depende de componentes, materiales, tecnología y proveedores especializados. Sin embargo, su volumen bajo y su posicionamiento premium le permiten absorber mejor ciertos costos que fabricantes masivos. Además, la compañía integra internamente capacidades críticas en áreas estratégicas.

Poder de negociación de clientes - Bajo

El cliente Ferrari tiene alto poder adquisitivo, pero poco poder de negociación frente a la marca. La demanda supera la oferta, las listas de espera son largas y el acceso a modelos especiales depende de la relación con la compañía. Esto reduce la presión de descuentos.

Amenaza de sustitutos - Media

El cliente ultra high net worth puede destinar capital a otras formas de lujo: arte, relojes, yates, real estate, autos clásicos o experiencias. Sin embargo, Ferrari ocupa un lugar cultural único dentro de los autos deportivos. El sustituto existe, pero no replica exactamente la combinación de historia, performance y pertenencia.

Rivalidad competitiva - Media

La rivalidad existe en superdeportivos y lujo, pero no funciona como en autos masivos. Ferrari no compite por cuota de mercado a cualquier precio. Su objetivo no es ganar volumen, sino proteger exclusividad y rentabilidad. Esto reduce el riesgo de una guerra de precios directa.

Análisis FODA

Fortalezas

- Marca global irrepetible
- Demanda superior a oferta
- Pricing power
- Márgenes y ROIC extraordinarios
- Lista de espera de 2-3 años
- Personalizaciones con márgenes incrementales

Oportunidades

- Mayor personalización
- Expansión de lifestyle y experiencias
- Nuevos modelos especiales
- Crecimiento en clientes ultra high net worth
- Electrificación bien ejecutada
- Monetización adicional de la comunidad Ferrari
- Expansión en Asia

Debilidades

- Alta concentración geográfica: EMEA y Américas representan más del 80% de los ingresos consolidados
- Dependencia cultural de la F1: períodos prolongados de bajo rendimiento deportivo podrían erosionar la aspiracionalidad

Amenazas

- Error estratégico en vehículos eléctricos
- Regulación ambiental
- Aranceles
- Desaceleración global del lujo
- Pérdida de relevancia en Formula 1
- Valoración: compresión de múltiplos

SECCIÓN 06

Los alcistas vs. los bajistas

¿Qué dicen los alcistas?

El primer argumento es el **moat**: una marca imposible de replicar, demanda superior a la oferta, una cartera de pedidos que llega hasta 2028 y un valor residual que reduce el costo percibido de comprar un Ferrari.

El segundo es la **calidad de los números**: margen EBITDA cercano al 40%, ROIC por encima del 30% y un crecimiento de beneficios que no depende del volumen sino del precio, el mix y las personalizaciones.

El tercero es la **previsibilidad**: los clientes pagan por adelantado, la compañía sube el guidance trimestre tras trimestre y devuelve la mayor parte de la caja que genera.

¿Qué dicen los bajistas?

El primer argumento es la **valoración**: a €374 cotiza a alrededor de 38 veces los beneficios esperados para 2026. Incluso con un negocio excepcional, ese precio deja poco espacio para errores.

El segundo es la **electrificación**: el primer Ferrari eléctrico es una prueba de identidad. Si el cliente siente que se pierde la esencia de la marca, el daño puede ser mayor que el de un modelo que no se vende.

El tercero es el **crecimiento**: con entregas estables o en baja, el crecimiento depende cada vez más de subir precios y personalizaciones. China ya muestra debilidad y los aranceles en Estados Unidos siguen siendo un riesgo.

SECCIÓN 07

Valoración

Elaboré un modelo de **descuento de flujos de caja (DCF)** a diez años con dos métodos para calcular el valor terminal: **perpetuidad** y **múltiplo de salida sobre EBITDA**. El precio objetivo surge del promedio de ambos en el escenario base.

Inputs y asunciones del modelo

2. Operating drivers by scenario (explicit forecast)

Driver	Δ vs Base	FY2023A	FY2024A	FY2025A	3Y avg	FY2026E	FY2027E	FY2028E	FY2029E	FY2030E	FY2031E	FY2032E	FY2033E	FY2034E	FY2035E
Forecast year #						*1*	*2*	*3*	*4*	*5*	*6*	*7*	*8*	*9*	*10*
Revenue growth ▸ selected scenario		17.2%	11.8%	7.0%	**11.9%**	**7.2%**	**7.8%**	**6.8%**	**6.3%**	**5.5%**	**5.0%**	**5.0%**	**4.5%**	**4.0%**	**3.5%**
Best case	1.5%					8.7%	9.3%	8.3%	7.8%	7.0%	6.5%	6.5%	6.0%	5.5%	5.0%
Base case						7.2%	7.8%	6.8%	6.3%	5.5%	5.0%	5.0%	4.5%	4.0%	3.5%
Worst case	(2.0%)					5.2%	5.8%	4.8%	4.3%	3.5%	3.0%	3.0%	2.5%	2.0%	1.5%
Gross margin ▸ selected scenario		49.8%	50.1%	51.7%	**50.5%**	**52.5%**	**52.5%**	**52.6%**	**52.8%**	**53.0%**	**53.0%**	**53.0%**	**53.0%**	**53.0%**	**53.0%**
Best case	0.5%					53.0%	53.0%	53.1%	53.3%	53.5%	53.5%	53.5%	53.5%	53.5%	53.5%
Base case						52.5%	52.5%	52.6%	52.8%	53.0%	53.0%	53.0%	53.0%	53.0%	53.0%
Worst case	(1.0%)					51.5%	51.5%	51.6%	51.8%	52.0%	52.0%	52.0%	52.0%	52.0%	52.0%
EBIT margin ▸ selected scenario		27.0%	28.2%	29.4%	**28.2%**	**29.8%**	**30.0%**	**30.2%**	**30.4%**	**30.5%**	**30.5%**	**30.5%**	**30.5%**	**30.5%**	**30.5%**
Best case	1.0%					30.8%	31.0%	31.2%	31.4%	31.5%	31.5%	31.5%	31.5%	31.5%	31.5%
Base case						29.8%	30.0%	30.2%	30.4%	30.5%	30.5%	30.5%	30.5%	30.5%	30.5%
Worst case	(2.0%)					27.8%	28.0%	28.2%	28.4%	28.5%	28.5%	28.5%	28.5%	28.5%	28.5%
Capex % of revenue ▸ selected scenario		6.4%	7.2%	6.8%	**6.8%**	**7.5%**	**7.5%**	**7.0%**	**7.0%**	**7.0%**	**6.5%**	**6.5%**	**6.5%**	**6.5%**	**6.5%**
Best case	–					7.5%	7.5%	7.0%	7.0%	7.0%	6.5%	6.5%	6.5%	6.5%	6.5%
Base case						7.5%	7.5%	7.0%	7.0%	7.0%	6.5%	6.5%	6.5%	6.5%	6.5%
Worst case	0.5%					8.0%	8.0%	7.5%	7.5%	7.5%	7.0%	7.0%	7.0%	7.0%	7.0%

Fuente: elaboración propia.

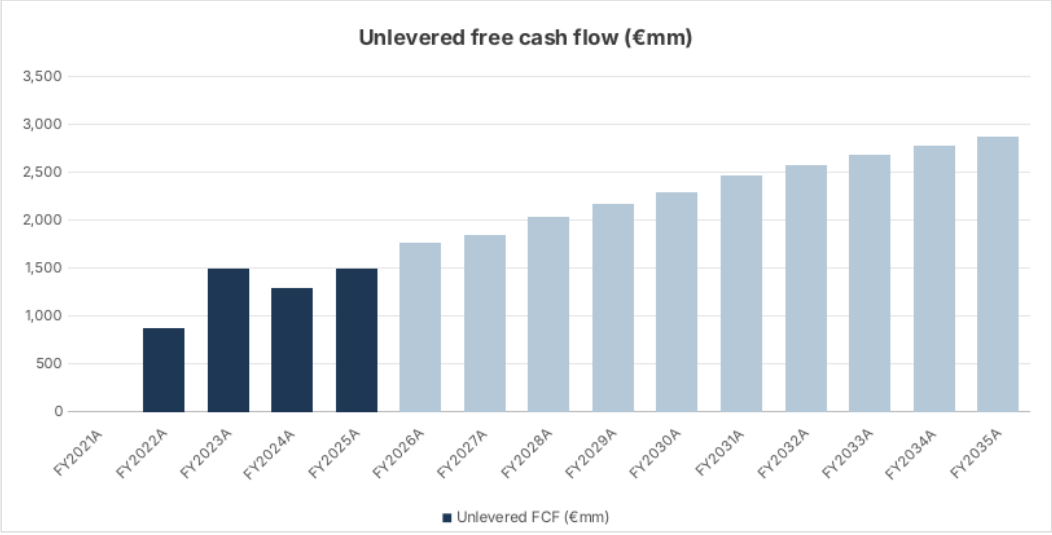
Crecimiento de ventas: en el Base Case proyecto un 7,2% en 2026 (en línea con el guidance de €7.650 millones), 7,8% en 2027 con los nuevos lanzamientos, 6,8% en 2028 y 6,3% en 2029, y luego una desaceleración gradual hasta el 3,5% en 2035. Es un crecimiento algo menor que el de la última década, coherente con una empresa que prefiere no subir mucho las entregas.

Márgenes: el margen bruto pasa del 52,5% al 53% y el margen EBIT del 29,8% en 2026 (el guidance) al 30,5% en la etapa madura. Asumo una mejora moderada, apoyada en precios y personalizaciones.

CapEx: 7,5% de las ventas en los primeros años, por los nuevos modelos y la electrificación, y luego 6,5%.

¿Qué indica cada escenario?

- **Base Case:** Ferrari mantiene la disciplina de oferta, sigue subiendo precios por encima de la inflación y la transición a híbridos y eléctricos se ejecuta sin dañar la marca.
- **Best Case:** más personalizaciones, series especiales y crecimiento en clientes de muy alto patrimonio. Suma 1,5 puntos de crecimiento por año y 1 punto de margen EBIT.
- **Worst Case:** desaceleración del lujo, problemas con el eléctrico o un impacto mayor de los aranceles. Resta 2 puntos de crecimiento, 1 punto de margen bruto y 2 puntos de margen EBIT.



Fuente: elaboración propia.

Tasa de descuento (WACC)

5. Discount rate (WACC)		Value
Risk-free rate		3.0%
Equity beta (levered)	x	0.90
Equity risk premium		5.0%
Country risk premium		-
Cost of equity		7.5%
Pre-tax cost of debt		4.0%
Tax rate (debt tax shield)		21.5%
After-tax cost of debt		3.1%
Market value of equity	€ mm	66,545
Total debt	€ mm	2,884
Debt / (Debt + Equity)		4.2%
Equity / (Debt + Equity)		95.8%
WACC		7.3%

Fuente: elaboración propia.

Uso una tasa libre de riesgo del 3%, una prima de riesgo de mercado del 5% y una beta de 0,9 (la histórica a cinco años es 0,87). El resultado es un **costo del equity del 7,5%**. Para la deuda uso un costo antes de impuestos del 4%. Con una estructura de capital con muy poca deuda, el **WACC resultante es del 7,3%**.

Para pasar del Enterprise Value al Equity Value resté una deuda neta consolidada de €1.378 millones, que incluye la deuda del negocio de servicios financieros. La cantidad de acciones diluidas es de 178 millones.

Resultados del modelo

MÉTODO DE PERPETUIDAD

Con un crecimiento perpetuo del 2,5% y un retorno sobre el nuevo capital invertido del 30%, el modelo arroja un Enterprise Value de €46.075 millones y un Equity Value de €44.697 millones, equivalente a **€251,10 por acción**.

Ferrari N.V.

RACE · Discounted Cash Flow · Perpetuity Growth Method

Valuation date 6 Nov 2026 · EUR mm · Scenario: Base Case

INTRINSIC VALUE PER SHARE

€251.10

Current share price	€373.85
Upside / (downside)	(32.8%)

VALUATION SUMMARY

Enterprise value	46,075
Equity value	44,697
PV of forecast cash flows	15,792
PV of terminal value	30,283
Terminal value % of EV	65.7%
Implied exit EV / EBITDA	13.0x

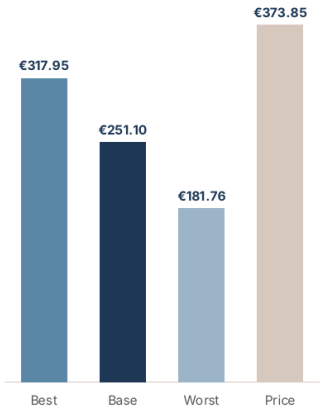
KEY ASSUMPTIONS

WACC (year 1)	7.3%
Terminal WACC	7.3%
Terminal growth (g)	2.5%
RONIC (terminal)	30.0%
Net debt & other claims	1,378
Diluted shares (mm)	178.0

SCENARIOS

Scenario	Terminal growth	Enterprise value	Equity value	Value per share	Upside
Best case	3.0%	57,973	56,594	**€317.95**	(15.0%)
Base case	2.5%	46,075	44,697	**€251.10**	(32.8%)
Worst case	2.0%	33,731	32,353	**€181.76**	(51.4%)
Current share price				*€373.85*	

VALUE PER SHARE VS. CURRENT PRICE



SENSITIVITY · VALUE PER SHARE

Terminal growth rate (g)

WACC / g	1.5%	2.0%	2.5%	3.0%	3.5%
6.3%	€276.88	€295.36	€318.67	€349.01	€390.12
6.8%	€249.57	€263.64	€280.97	€302.83	€331.28
7.3%	€226.99	€237.91	**€251.10**	€267.35	€287.85
7.8%	€208.02	€216.64	€226.88	€239.24	€254.46
8.3%	€191.86	€198.75	€206.83	€216.42	€228.00

Fuente: elaboración propia.

En el Best Case el valor es de **€317,95** y en el Worst Case de **€181,76**.

Con un WACC medio punto más bajo, el valor sube a €281; con uno medio punto más alto, baja a €227. Como en todas las empresas que cotizan a múltiplos muy altos, el método de perpetuidad es muy sensible a la diferencia entre el WACC y el crecimiento terminal.

MÉTODO DE MÚLTIPLO EBITDA

Aplicando un múltiplo de **20x** sobre el EBITDA del último año proyectado en el Base Case (24x en el Best Case y 16x en el Worst Case), el modelo arroja un Enterprise Value de €62.290 millones y un valor de **€342,20 por acción**.

Ferrari N.V.

RACE · Discounted Cash Flow · Exit Multiple Method

Valuation date 6 Nov 2026 · EUR mm · Scenario: Base Case

AZ STOCKS Acciones de la A a la Z

INTRINSIC VALUE PER SHARE

€342.20

Current share price	€373.85
Upside / (downside)	(8.5%)

VALUATION SUMMARY

Enterprise value	62,290
Equity value	60,911
PV of forecast cash flows	15,792
PV of terminal value	46,498
Terminal value % of EV	74.6%
Implied perpetual growth	3.9%

KEY ASSUMPTIONS

WACC (year 1)	7.3%
Terminal WACC	7.3%
Exit EV / EBITDA	20.0x
EBITDA, final forecast year	4,437
Net debt & other claims	1,378
Diluted shares (mm)	178.0

SCENARIOS

Scenario	Exit multiple	Enterprise value	Equity value	Value per share	Upside
Best case	24.0x	83,257	81,878	**€459.99**	+23.0%
Base case	20.0x	62,290	60,911	**€342.20**	(8.5%)
Worst case	16.0x	42,858	41,479	**€233.03**	(37.7%)
Current share price				*€373.85*	

VALUE PER SHARE VS. CURRENT PRICE



SENSITIVITY · VALUE PER SHARE

Exit EV / EBITDA multiple

WACC / multiple	18.0x	19.0x	20.0x	21.0x	22.0x
6.3%	€340.92	€355.15	€369.38	€383.61	€397.84
6.8%	€328.22	€341.85	€355.48	€369.11	€382.74
7.3%	€316.08	€329.14	**€342.20**	€355.26	€368.32
7.8%	€304.47	€316.99	€329.50	€342.02	€354.54
8.3%	€293.37	€305.37	€317.37	€329.37	€341.36

Fuente: elaboración propia.

Hoy Ferrari cotiza a alrededor de 23 veces el EBITDA esperado para 2026. Uso 20x porque es un múltiplo que sigue reconociendo la prima de una empresa de lujo de primer nivel, pero aplicado dentro de diez años, cuando el crecimiento será menor. Con un WACC del 7,3%, 20x ya implica un crecimiento a perpetuidad cercano al 4%, por lo que no me parece prudente ir más arriba.

En el Best Case el valor es de **€459,99** y en el Worst Case de **€233,03**.

Leyendo los dos métodos juntos

Promediando ambos métodos en el escenario base, llego a un **precio objetivo de €297 por acción**, frente a un precio de mercado de €373,85. Es decir, un downside de alrededor del 21%.

Sigo pensando que el método de múltiplo captura mejor el valor de una empresa como Ferrari, porque la prima de la marca es difícil de modelar en un Excel. Pero incluso tomando solo ese método (€342), la acción cotiza un 10% por encima de mi valor razonable. Solo el Best Case por múltiplo (€460) justifica el precio actual.

SECCIÓN 08

Conclusión

Ferrari es uno de los negocios más especiales del mercado. Su ventaja competitiva no proviene únicamente de fabricar autos rápidos ni de tener una marca conocida. Proviene de algo mucho más difícil: administrar el deseo durante décadas sin caer en la tentación de vender demasiado.

El tercer trimestre de 2026 lo volvió a demostrar. Con menos autos entregados, los ingresos crecieron un 10% a tipos de cambio constantes, el margen EBITDA llegó casi al 40% y la compañía subió otra vez el guidance.

La tesis de inversión, sin embargo, no termina en la calidad. El mercado ya reconoce a Ferrari como una empresa de lujo y la valora como tal. Mi modelo arroja un **precio objetivo de €297 por acción**, frente a un precio de €374.

Me gusta el negocio, me gusta la historia, me gustan los retornos y me gusta la capacidad de convertir marca en caja. Pero no la compraría hoy. No tengo posición, y si el precio se acercara a mi valor razonable no dudaría en comprarla.

Alan



WEB
azstocks.net

SUBSTACK
azstocks.substack.com

X
@alan_azstocks