

Ferrari N.V. — Executive Summary

1. Introducción

Ferrari es una de las marcas más valiosas y reconocidas del mundo, símbolo de lujo, rendimiento y exclusividad. Su herencia en la competición —más de 5.000 victorias y 25 campeonatos del mundo—, junto con un legado de diseño y prestigio construido durante décadas, han convertido a la empresa en un referente absoluto del sector del lujo.

La compañía evolucionó desde sus raíces en la alta competición bajo el liderazgo de Enzo Ferrari, quien cimentó los principios que aún definen a la marca: escasez, excelencia técnica, emoción y culto al producto. Desde el *spin-off* de 2015, Ferrari ha demostrado una capacidad excepcional de crecimiento, posicionándose no como un fabricante de automóviles, sino como una **casa de lujo que fabrica coches**.

2. Modelo de Negocio

El modelo de negocio de Ferrari se basa en cuatro pilares fundamentales:

a) Producción limitada y demanda estructuralmente superior a la oferta

Ferrari fabrica entre 13.000 y 14.000 vehículos al año, a pesar de contar con una demanda significativamente mayor. Esta escasez controlada mantiene su exclusividad y permite un poder de fijación de precios único en el sector.

b) Personalización y márgenes elevados

A través del programa *Tailor Made*, los clientes pueden personalizar casi todos los elementos del vehículo. Estas opciones tienen bajo coste marginal y aumentan notablemente los márgenes.

c) Escalera de producto y fidelización de clientes

El acceso a modelos exclusivos —Icona, series limitadas e hypercars— depende del historial de compras y la relación con la marca. Más del 70% de las ventas anuales provienen de clientes existentes, creando una relación de por vida.

d) Innovación rápida y transferencia tecnológica

La empresa incorpora de manera ágil tecnologías provenientes de la competición: aerodinámica, compuestos avanzados, software de control y sistemas híbridos. Su estructura productiva en Maranello permite implementar mejoras en 6–12 meses, muy por delante de otros fabricantes.

3. Principales Riesgos

a) Regulación y sostenibilidad

La prohibición de ventas de motores de combustión en la UE a partir de 2035 supone un riesgo. Ferrari cuenta con excepciones regulatorias, pero un endurecimiento de las normas podría afectar a su gama más icónica (V8, V12).

b) Electrificación y riesgo de canibalización

El Ferrari Elettrica ha sido recibido con dudas por parte del público objetivo. La transición eléctrica podría diluir elementos esenciales del ADN Ferrari: sonido, emoción y experiencia de conducción.

c) Concentración geográfica

El 44% de las ventas provienen de Europa (EMEA), exponiendo a la compañía a riesgos macroeconómicos y regulatorios regionales.

d) Riesgo reputacional

Ferrari no vende solo coches, vende estatus y mito. Problemas en F1, fallos de calidad o decisiones controvertidas de diseño pueden erosionar la percepción de exclusividad.

e) Dependencia del modelo aspiracional

El sistema de fidelización depende de que los modelos “premio” (Icona, hypercars) emocionen. Un lanzamiento decepcionante, como las críticas al F80, puede debilitar la recurrencia de compra.

4. Valoración

Ferrari cotiza con múltiplos propios del sector del lujo debido a su crecimiento orgánico sólido, márgenes elevados y ROIC excepcional. Sin embargo, la valoración actual es exigente:

- **EV/FCF forward > 50x**, muy por encima de su media histórica.

- Incluso aplicando un múltiplo premium de **40x EV/FCF**, el precio objetivo (~490€) implica un retorno esperado de **~4% anual**, limitado para nuevos inversores.

La compañía requiere ajustar sus cálculos de FCF por la elevada inversión en CapEx de intangibles —marca, diseño, tecnología—, un factor clave para mantener su posición competitiva.

En resumen, Ferrari es una empresa extraordinaria con fundamentos de lujo excepcionales, pero su precio de mercado actual incorpora gran parte del crecimiento y la excelencia operativa esperada en los próximos años.