



UNIVERSITAT  
POLITÈCNICA  
DE VALÈNCIA

ADE

Facultad de Administración  
y Dirección de Empresas /UPV

UNIVERSITAT POLITÈCNICA DE VALÈNCIA

Facultad de Administración y Dirección de Empresas

Valoración de la compañía Ferrari

Trabajo Fin de Grado

Grado en Administración y Dirección de Empresas

AUTOR/A: Lorenzo Jiménez, Sergio

Tutor/a: Aliaga Revert, Enrique

CURSO ACADÉMICO: 2023/2024

# VALORACIÓN DE LA EMPRESA FERRARI

Estudiante: Sergio Lorenzo Jiménez

Titulación. Grado en Administración y Dirección de Empresas

Tutorizado por: Enrique Aliaga Revert

Curso académico: 2023-2024

## AGRADECIMIENTOS

En primer lugar, agradecer a mi tutor Enrique Aliaga Revert por su constante e imprescindible apoyo a lo largo de la realización de este TFG. Es de alabar la dedicación y ayuda que me ha prestado durante el proceso teniendo en cuenta los abundantes quehaceres a los que ha de atender en su día a día, como su carrera profesional y su vida familiar. Desde el inicio se prestó a ayudarme con la realización de este trabajo a pesar de nunca haber sido tutor y de no conocerme en absoluto.

En segundo lugar, es indispensable agradecer a mi familia por el continuo apoyo que me ha brindado durante la realización del trabajo, además de su deseo por ver que mi trabajo fuera de la mayor calidad posible y por ver que estaba disfrutando del mismo mientras lo desarrollaba, esto ha sido fundamental para darme la motivación que necesitaba para dar el máximo de mí.

Por último, quiero expresar mi más profundo agradecimiento a todos los profesores y personal de la FADE, por su labor educativa y su compromiso y dedicación, que han sido indispensables a la hora de completar mi formación académica y alcanzar mis metas. Gracias a su esfuerzo, están formando a los futuros profesionales que se encargarán de llevar al país por el buen camino.

# ÍNDICE

<b>1.INTRODUCCIÓN.....</b>	<b>6</b>
1.1 MOTIVACIÓN.....	6
1.2 OBJETO DEL TRABAJO.....	6
1.3 RELACIÓN DEL TRABAJO CON LAS ASIGNATURAS CURSADAS.....	7
1.4 METODOLOGÍA DEL TRABAJO.....	7
1.5 ESTRUCTURA DEL TRABAJO.....	8
<b>2. RESUMEN EJECUTIVO DEL TRABAJO.....</b>	<b>11</b>
<b>3. LA VALORACIÓN DE EMPRESAS.....</b>	<b>15</b>
3.1 OBJETIVOS DE LA VALORACIÓN DE EMPRESAS.....	15
3.2 CLASIFICACIÓN DE LOS MÉTODOS DE VALORACIÓN.....	15
3.2.1 MÉTODOS BASADOS EN EL BALANCE.....	16
3.2.2 MÉTODOS BASADOS EN LA CUENTA DE RESULTADOS.....	16
3.2.3 MÉTODOS MIXTOS.....	16
3.2.4 MÉTODOS BASADOS EN EL DESCUENTO DE FLUJOS.....	16
<b>4. VISIÓN GENERAL DE FERRARI.....</b>	<b>17</b>
4.1 HISTORIA Y PRESENTACIÓN DE FERRARI.....	17
4.2 DESEMPEÑO DE LA COMPAÑÍA.....	19
4.3 SERVICIO DE VENTAS DE LA COMPAÑÍA.....	19
4.4 PRINCIPALES ACCIONISTAS DE LA COMPAÑÍA.....	21
4.5 ANÁLISIS DAFO FERRARI.....	22
4.5.1 DEBILIDADES.....	22
4.5.2 AMENAZAS.....	23
4.5.3 FORTALEZAS.....	24
4.5.4 OPORTUNIDADES.....	24
4.6 PRINCIPALES COMPETIDORES DE FERRARI Y GRUPO COMPARABLE.....	25
<b>5. ESTUDIO Y ANÁLISIS DEL SECTOR. SECTOR AUTOMOVILÍSTICO A NIVEL MUNDIAL.....</b>	<b>26</b>
<b>6. PERSPECTIVA MACROECONÓMICA 2024.....</b>	<b>29</b>
<b>7. SITUACIÓN DE LA EMPRESA.....</b>	<b>31</b>
7.1 RATIO DE LIQUIDEZ.....	31
7.2 RATIO DE ENDEUDAMIENTO.....	31
7.3 RATIO EBITDA/VENTAS.....	32
7.4 RATIOS DE RENTABILIDAD.....	33
7.4.1 ROA.....	33
7.4.2 ROE.....	33
<b>8.MÉTODOS DE VALORACIÓN.....</b>	<b>34</b>
8.1 DESCUENTO DE FLUJOS CAJA.....	34
8.1.1 COSTE DE LOS RECURSOS PROPIOS.....	36
8.1.2 COSTE DE LA DEUDA.....	38
8.1.3 TASA IMPOSITIVA.....	39

8.1.4 WACC (COSTE PROMEDIO PONDERADO DEL CAPITAL).....	40
8.1.5 PROYECCIÓN FLUJOS DE CAJA E HIPÓTESIS.....	40
8.1.6. DESCUENTO DE FLUJOS DE CAJA.....	43
8.1.8 ANÁLISIS DE SENSIBILIDAD.....	45
8.1.8.1 RESULTADOS ANÁLISIS SENSIBILIDAD.....	47
8.2 VALORACIÓN POR MÚLTIPLOS.....	48
8.2.1 MÚLTIPLO PER.....	48
8.2.1.1 DATOS DE FERRARI Y DEL GRUPO COMPARABLE.....	49
8.2.1.2 MÚLTIPLO PER DE FERRARI Y DEL GRUPO COMPARABLE.....	50
8.2.1.3 VALOR FERRARI SEGÚN MÚLTIPLO PER.....	51
8.2.2 MÚLTIPLO EV/EBITDA.....	53
8.2.2.1 DATOS DE FERRARI Y DEL GRUPO COMPARABLE.....	53
8.2.2.2 MÚLTIPLO EV/EBITDA DE FERRARI Y DEL GRUPO COMPARABLE.....	56
8.2.2.3 VALOR FERRARI SEGÚN MÚLTIPLO EV/EBITDA.....	57
<b>9. ANÁLISIS TÉCNICO.....</b>	<b>58</b>
<b>10. ANÁLISIS Y DISCUSIÓN DE LOS RESULTADOS.....</b>	<b>59</b>
<b>11. CONCLUSIONES.....</b>	<b>62</b>
<b>12. BIBLIOGRAFÍA.....</b>	<b>65</b>
<b>13. ANEXOS.....</b>	<b>69</b>

## ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 1: Métodos de valoración clasificados según en qué estado financiero se basan.....	16
Tabla 2: Ratio de liquidez.....	31
Tabla 3: Ratio de endeudamiento.....	32
Tabla 4: Ratio EBITDA/Ventas.....	32
Tabla 5: Ratios de rentabilidad ( ROE y ROA ).....	33
Tabla 6: Cálculo de los flujos de caja según Pablo Fernandez.....	35
Tabla 7: Cálculo de la rentabilidad media del SP500 de los últimos 10 años.....	36
Tabla 8: Cálculo de la rentabilidad media de la bolsa de Milán de los últimos 10 años.....	37
Tabla 9: Rentabilidad conjunta a 10 años.....	37
Tabla 10: Cálculo de la rentabilidad fija.....	37
Tabla 11: Beta de Ferrari.....	37
Tabla 12: Cálculo del coste de los recursos propios.....	38
Tabla 13: Cálculo del coste de la deuda.....	38
Tabla 14: Estructura de la empresa.....	39
Tabla 15: Cálculo de la tasa impositiva.....	39
Tabla 16: Cálculo del coste medio ponderado del capital (WACC).....	40
Tabla 17: Proyección de los flujos de caja y sus partidas.....	43

Tabla :18: Valor de los flujos y valor residual traídos al año actual.....	44
Tabla 19: Descomposición del valor de Ferrari.....	44
Tabla 20: Valor de Ferrari según el descuento de flujos de caja.....	45
Tabla 21: Valor actual de los flujos de caja con diferentes WACC.....	46
Tabla 22: Valor actual del valor residual con diferentes WACC y tasas de crecimiento.....	46
Tabla 23: Análisis de sensibilidad del valor de Ferrari.....	47
Tabla 24. Análisis de sensibilidad del valor de las acciones de Ferrari.....	47
Tabla 25: Cotización de las acciones de Ferrari y del grupo comparable.....	49
Tabla 26: Beneficios por acción de las acciones de Ferrari y del grupo comparable.....	49
Tabla 27: Múltiplo PER de Ferrari y su grupo comparable.....	50
Tabla 28: Valor de la compañía Ferrari según el múltiplo PER.....	51
Tabla 29: Valor de las acciones de Ferrari según el múltiplo PER.....	52
Tabla 30: Valor de Ferrari por múltiplos de cada compañía.....	52
Tabla 31: Acciones en circulación de Ferrari y del grupo comparable.....	54
Tabla 32: Cotización de las acciones de Ferrari y del grupo comparable.....	54
Tabla 33: Capitalización bursátil de Ferrari y del grupo comparable.....	54
Tabla 34: Deuda neta de Ferrari y las empresas del grupo comparable.....	55
Tabla 35. “Enterprise value” de Ferrari y del grupo comparable.....	55
Tabla 36. EBITDA de Ferrari y del grupo comparable.....	55
Tabla 37. Múltiplo EV/EBITDA de Ferrari y del grupo comparable.....	56
Tabla 38: Valor de la compañía Ferrari según el múltiplo EV/EBITDA.....	57
Tabla 39: Valor de las acciones de Ferrari según múltiplo EV/EBITDA.....	57
Tabla 40: Valor de Ferrari por múltiplos de cada compañía.....	58

## ÍNDICE DE FIGURAS

Figura 1: Cuotas de mercado de Ferrari por regiones.....	19
Figura 2: Distribución de los puntos de venta de Ferrari por regiones del mundo.....	20
Figura 3: Análisis DAFO.....	22
Figura 4: Coches de lujo más vendidos en España en 2017.....	25
Figura 5: Tamaño del mercado de vehículos de lujo.....	27
Figura 6: Cuota de mercado de los coches de lujo por regiones.....	28
Figura 7: Análisis técnico del gráfico de Ferrari en temporalidad de 1 día.....	58
Figura 8: Comparación de la cotización actual de la acción con los resultados obtenidos...	61

# 1.INTRODUCCIÓN

## 1.1 MOTIVACIÓN

El interés asociado a los mercados financieros surgió a raíz del confinamiento domiciliario que tuvo lugar cuando apareció el famoso virus SARS COVID-19.

En aquel entonces, a través de la plataforma de YouTube, comencé a visualizar vídeos en los que se analizaban acciones mediante diferentes métodos y métricas, así como se proyectaban valores futuros, fruto del análisis realizado previamente.

Además, también empecé a adentrarme en webs de inversión como Investing.com, YahooFinance, y también periódicos digitales dentro del ámbito de la economía y la inversión.

Es por ello que me atreví a invertir en mis primeras acciones, con realmente poca experiencia, pero encontrando en los mercados bursátiles un mundo hacia el que mi interés se vio atraído.

## 1.2 OBJETO DEL TRABAJO

El objeto principal de este trabajo es realizar una valoración de la empresa Ferrari mediante la comprensión y cálculo de diferentes métodos de valoración, con tal de saber el valor actual y real de la compañía. De este modo, y en función de los resultados obtenidos, se procederá a emitir una recomendación a la hora de posicionarse al alza o a la baja en el mercado. Otros objetivos del trabajo son el análisis y estudio del sector automóviles de lujo y el análisis de la compañía Ferrari.

Esta valoración de la compañía de Ferrari se va a realizar debido a que cuento con la posesión de ciertas acciones de la compañía, y por tanto, es oportuno ver qué decisiones tomar en cuanto a aumentar o no posiciones de la acción.

### **1.3 RELACIÓN DEL TRABAJO CON LAS ASIGNATURAS CURSADAS**

En primer lugar, este trabajo tiene una relación directa con la asignatura de valoración de empresas, de hecho, gran parte del contenido de la asignatura ha sido plasmado en el trabajo. La asignatura ha sido de gran ayuda a la hora de realizar el análisis fundamental de la empresa a través de sus ratios, múltiplos, etc. Además, también ha sido de ayuda para entender el proceso de proyección y descuento de flujos de caja, principal método de valoración en este trabajo.

También se puede establecer una relación con otras asignaturas de la carrera como pueden ser: “Introducción a las finanzas”, “Matemáticas financieras”, “Economía financiera” , “Dirección financiera”, “ Banca y Bolsa “ debido a que conceptos como la capitalización, el descuento y predicción de los flujos de caja, el valor actual neto, inversión en instrumentos financieros como las acciones, rentabilidades, tasas como la de interés, crecimiento, etc, pueden ser encontrados a lo largo de este trabajo.

### **1.4 METODOLOGÍA DEL TRABAJO**

En primer lugar, se ha comenzado con el marco teórico de la valoración de empresas, se ha empleado material didáctico de autores como Pablo Fernández, un reputado profesor del IESE Business School.

En segundo lugar, para introducir a la empresa y profundizar en diferentes aspectos de la misma, se ha utilizado principalmente información del reporte anual para accionistas de

Ferrari, el cual la compañía emite cada año haciendo una valoración de la actuación y desempeño de la empresa, valorando aspectos claves en su funcionamiento, etc.

Posteriormente, para desarrollar los apartados de situación de la empresa y métodos de valoración, se han utilizado datos necesarios para poder realizar los cálculos, los cuales se han extraído de las cuentas consolidadas de Ferrari y de portales de inversión como TradingView y MarketScreener.

Después, una vez planteadas las tablas de datos, se ha procedido a explicar detalladamente el proceso de cálculo de los diferentes métodos de valoración así como de la obtención de los diferentes valores otorgados para Ferrari.

Finalmente, en la parte de conclusiones, se ha recopilado los resultados otorgados por los diferentes métodos de valoración y enlazándolos para poder emitir una valoración acerca de la idoneidad de invertir en la empresa así como la situación actual de la misma.

## 1.5 ESTRUCTURA DEL TRABAJO

La estructura de este trabajo de fin de grado se divide en los siguientes apartados:

### **Apartado 1: Introducción**

Este es el inicio del trabajo, donde se puede encontrar la motivación que lleva a realizar ese trabajo, el objetivo del mismo, qué asignaturas de la carrera tienen relación con el trabajo, la metodología que se ha llevado a cabo durante la realización del mismo, así como su estructura.

### **Apartado 2: Resumen ejecutivo**

Se trata de un resumen que describa en qué consiste el TFG, qué problema aborda, resultados obtenidos, conclusiones alcanzadas, etc.

### **Apartado 3: La valoración de empresas**

Este apartado es eminentemente teórico, y se pone en contexto sobre la valoración de empresas, explicando los motivos que llevan a realizar valoraciones de empresas, así como los diferentes tipos de valoraciones.

### **Apartado 4: Visión general de Ferrari**

Aquí se explica qué empresa es Ferrari, su historia, a qué se dedica, qué desempeño tiene en el mercado, cuál es su estrategia operativa, se analiza la empresa y se hace referencia a sus competidores y al grupo comparable.

### **Apartado 5: Estudio y análisis del sector. Sector automovilístico a nivel mundial.**

En este apartado se visualiza el crecimiento del sector del automóvil de lujo incluyendo proyecciones estimadas de crecimiento, y se segmenta por zonas del mundo para recalcar la importancia que están cobrando ciertas regiones del mundo en este sector.

### **Apartado 6: Perspectiva macroeconómica 2024**

Aquí se recoge un breve resumen del ejercicio económico de 2023, la situación político-económica actual para 2024, así como las estimaciones de crecimiento que otorgan los analistas.

### **Apartado 7: Situación de la empresa**

Se analiza la situación financiera en la que se encuentra Ferrari mediante el cálculo de diversos ratios y la interpretación de sus resultados.

## **Apartado 8: Métodos de valoración**

Esta sección está dedicada a obtener un valor estimado de la compañía y de sus acciones mediante diferentes métodos de valoración. Para cada uno de ellos se realiza un extenso análisis donde se explica en qué consiste ese método, los datos necesarios, el proceso de cálculo, y el análisis de los resultados.

El primer método empleado será el descuento de flujos de caja, donde se descontarán los flujos proyectados y el valor residual de la empresa, trayéndolos a valor residual. La fórmula es la siguiente:

$$EV = \frac{FCL1}{(1 + WACC)} + \frac{FCL2}{(1 + WACC)^2} + \frac{FCL3}{(1 + WACC)^3} + \frac{FCL4}{(1 + WACC)^4} + \frac{FCL5 + VR}{(1 + WACC)^5}$$

El segundo método de valoración es el múltiplo PER, cuya fórmula es:

$$PER = \text{Precio de la acción} / \text{Beneficio por acción}$$

Finalmente, el método de valoración final es el EV/EBITDA, cuya fórmula es:

$$EV/EBITDA = \text{Enterprise value} / \text{EBITDA}$$

## **Apartado 9: Análisis técnico**

Aquí se procede a analizar el gráfico mensual de ferrari para obtener una idea de hacia dónde va dirigida la cotización de la empresa.

### **Apartado 10: Análisis y discusión de resultados**

Se hace un repaso de qué resultados se han obtenido y se valoran respectivamente

### **Apartado 11: Bibliografía**

En estilo APA, contiene las fuentes de información empleadas para la realización del trabajo.

### **Apartado 12: Anexos**

Se incluye el informe de los ODS y todo aquello que por tamaño, no quepa en el trabajo.

## **2. RESUMEN EJECUTIVO DEL TRABAJO**

### **Resumen ejecutivo del trabajo**

El objetivo principal del trabajo es abordar la valoración de Ferrari, a través del cálculo de diferentes métodos de valoración para, con los resultados obtenidos, su comparación e interpretación poder llegar a una aproximación del VE, intentando que sea lo más certera posible la valoración.

En este trabajo, se ha procedido a presentar un análisis de la empresa en profundidad, comentando diversos aspectos de relevancia en la compañía, y también se ha hecho un análisis del sector en el que opera Ferrari, que es el de los automóviles de lujo.

También se hace mención al contexto macroeconómico para el año 2024, puesto que es muy importante entender cómo evoluciona la economía mundial y qué previsiones estiman los analistas para futuros años. Esto es clave y puede ser orientativo en el apartado de realizar proyecciones de las partidas necesarias para calcular los flujos de caja. Ya que se ha de tener

en cuenta como va a evolucionar el panorama económico de cara a intentar prever cómo se van a adaptar las empresas a los diferentes escenarios.

Los resultados ofrecen una serie de valoraciones para Ferrari. Según el descuento de flujos de caja, las acciones de Ferrari tendrían un valor de 155,44 euros y la compañía un valor de 29.399 millones de euros.

Según la valoración por múltiplos comparables, obtenemos que el múltiplo PER otorga un valor de 143,22 euros por acción y un valor de 25.840 millones de euros para Ferrari. Y según el múltiplo EV/EBITDA saldría un valor de 260,39 euros por acción y 46.980 millones de euros de valor de Ferrari.

Los resultados muestran unos precios por acción relativamente bajos con el precio de cotización actual de la acción de Ferrari, que es de 387,2 euros a fecha de cierre de abril. Por tanto, si los resultados de los análisis se toman como vinculantes, se puede ver que Ferrari se encuentra cotizando muy por encima de los valores calculados.

Finalmente, teniendo en cuenta los precios que se estiman, el objetivo es ser capaz de dar una valoración lo más certera posible así como recomendaciones a la hora de invertir o no en Ferrari, para que cualquier inversor que esté deseando obtener un interés en renta variable sobre sus ahorros pueda tener información que le ayude a tomar una decisión.

---

### **Executive summary of the project**

The main objective of this work is to address the valuation of Ferrari, through the calculation of different valuation methods to compare and assess the results obtained, aiming to reach an approximation of the Enterprise Value (EV) and ensuring the valuation is as accurate as possible.

In this work, an in-depth analysis of the company has been presented, discussing various relevant aspects of the company, and an analysis of the sector in which Ferrari operates, which is the luxury automobile sector.

Mention is also made of the macroeconomic context for the year 2024, as it is very important to understand how the global economy evolves and what analysts estimate for future years. This is key and can be indicative when making projections of the necessary items to calculate free cash flows. It is crucial to consider how the economic environment will evolve to try to foresee how companies will adapt to different scenarios.

The results offer a series of valuations for Ferrari. According to the discounted cash flow method, Ferrari shares would have a value of 155,44 euros per stock and 29.399 million euros of company value. According to the comparable multiples valuation, the PER multiple gives a value of 143.22 euros per stock and 25.840 million euros as company value and the EV/EBITDA multiple results in a value of 260,39 euros per stock and 46.980 million euros as company value.

The results show relatively low share prices compared to the current trading price of Ferrari shares, which is 387.2 euros as of the end of April. Therefore, if the analysis results are taken as binding, it can be seen that Ferrari is trading well above the calculated values.

Finally, considering the estimated prices, the objective is to be able to provide the most accurate valuation possible as well as recommendations on whether or not to invest in Ferrari, so that any investor wishing to gain interest on their equity investments can have information to help them make a decision.

-----

### **Resum executiu del treball**

L'objectiu principal del treball és abordar la valoració de Ferrari, a través del càlcul de diferents mètodes de valoració per, amb els resultats obtinguts, la seua comparació i

interpretació, poder arribar a una aproximació del VE, intentant que la valoració siga el més precisa possible.

En aquest treball, s'ha procedit a presentar una anàlisi de l'empresa en profunditat, comentant diversos aspectes de rellevància en la companyia, i també s'ha fet una anàlisi del sector en què opera Ferrari, que és el dels automòbils de luxe.

També es fa menció al context macroeconòmic per a l'any 2024, ja que és molt important entendre com evoluciona l'economia mundial i quines previsions tenen els analistes per a futurs anys. Això és clau i pot ser orientatiu en l'apartat de realitzar projeccions de les partides necessàries per calcular els fluxos de caixa. Ja que s'ha de tenir en compte com evolucionarà el panorama econòmic per intentar preveure com s'adaptaran les empreses als diferents escenaris.

Els resultats ofereixen una sèrie de valoracions per a Ferrari. Segons el descompte de fluxos de caixa, les accions de Ferrari tindrien un valor de 155,44 euros per acció i un valor de 29.399 milions d'euros de valor total de la companyia. Segons la valoració per múltiples comparables, obtenim que el múltiple PER atorga un valor de 143,22 euros per acció i 25.840 milions d'euros de valor total de la companyia i segons el múltiple EV/EBITDA resultaria en un valor de 260,39 euros per acció i un valor de 46.980 milions d'euros de valor total de la companyia.

Els resultats mostren uns preus per acció relativament baixos amb el preu de cotització actual de l'acció de Ferrari, que és de 387,2 euros a data de tancament d'abril. Per tant, si els resultats de les anàlisis es prenen com vinculants, es pot veure que Ferrari es troba cotitzant molt per damunt dels valors calculats.

Finalment, tenint en compte els preus que s'estimen, l'objectiu és ser capaç de donar una valoració el més precisa possible així com recomanacions a l'hora d'invertir o no en Ferrari,

perquè qualsevol inversor que desitge obtenir un interès en renda variable sobre els seus estalvis pugui tenir informació que l'ajude a prendre una decisió.

---

### **3. LA VALORACIÓN DE EMPRESAS.**

La valoración de empresas se puede definir como “ aquella parte de la economía cuyo objeto es la estimación de un determinado valor o valores de una empresa con arreglo a unas determinadas hipótesis, con vistas a unos fines determinados y mediante procesos de cálculo basados en informaciones de carácter técnico y económico”. Caballer (1998)

#### **3.1 OBJETIVOS DE LA VALORACIÓN DE EMPRESAS**

Cuando se piensa en la utilidad de la valoración de una empresa, es imposible pensar en solo un aspecto concreto debido a que existen muchos motivos que puedan propiciar la valoración.

Entre estos motivos se pueden encontrar nacionalizaciones, privatizaciones, conocimiento de la evolución del patrimonio, determinar la política de dividendos, realizar una actualización contable, fusiones, adquisiciones, salidas a bolsa, problemas ante sucesiones familiares, discrepancias ante socios, inspecciones fiscales...

#### **3.2 CLASIFICACIÓN DE LOS MÉTODOS DE VALORACIÓN**

No existe un único método de valoración como tal, y además se pueden clasificar dentro de diferentes grupos, los cuales van a ser mostrados a continuación.

Tabla 1: Métodos de valoración clasificados según en qué estado financiero se basan

MÉTODOS DE VALORACIÓN			
BASADOS EN EL BALANCE	BASADOS EN LA CUENTA DE RESULTADOS	MIXTOS	DESCUENTO DE FLUJOS
Valor neto contable	Múltiplo PER	Basados en Fondos de Comercio	Flujos de caja libre
Valor neto contable ajustado	Múltiplo EBITDA		Flujos de caja para el accionista
Valor de liquidación	Múltiplo de ventas		Descuento de dividendos
Valor sustancial	Otros múltiplos		Flujo de caja de capital

Fuente: Profesor Pablo Fernández

### 3.2.1 MÉTODOS BASADOS EN EL BALANCE

Su objetivo es determinar el valor de una empresa haciendo una estimación de cuánto vale su patrimonio, sin tener en cuenta el futuro de la empresa, el valor temporal del dinero, problemas internos de la empresa como ineficiencias en los diferentes departamentos, etc.

### 3.2.2 MÉTODOS BASADOS EN LA CUENTA DE RESULTADOS

Su propósito es, a través del tamaño de los beneficios, las ventas y otros indicadores, estimar cual sería el valor de la empresa.

### 3.2.3 MÉTODOS MIXTOS

Son los métodos que determinan que el valor de la empresa viene dado por la suma del valor del patrimonio más el valor futuro que generará la compañía debido a alianzas estratégicas, liderazgo sectorial, el crecimiento de la cartera de clientes, etc.

### 3.2.4 MÉTODOS BASADOS EN EL DESCUENTO DE FLUJOS

Se realizan a través de la estimación de flujos de caja futuros que generará la empresa, posteriormente descontados a valor actual a una tasa que viene dada por el nivel de riesgo.

Según Pablo Fernandez, este es el único método de valoración conceptualmente correcto, debido a que el valor de las acciones de una empresa proviene de su capacidad para generar flujos a los accionistas.

## 4. VISIÓN GENERAL DE FERRARI

### 4.1 HISTORIA Y PRESENTACIÓN DE FERRARI

Ferrari, fundada en 1939, es un icono dentro del mundo del automovilismo, cuya sede está situada en Maranello, Italia.

La Scuderia Ferrari fue fundada por Enzo Ferrari en Módena ( Italia ) en 1929 con el fin de producir automóviles destinados a competir en carreras con coches de Alfa Romeo. Esta pasión por el mundo del motor vino gracias a su padre, el cual le introdujo en este mundo, y gracias a ello tuvo su primer debut a los 21 años.

Años más tarde, la fábrica de Ferrari se trasladó a Maranello, donde aún se ubica la mayor planta de producción de Ferrari actual. Aunque la ciudad fue duramente bombardeada en 1944, y más tarde fue reconstruida más tarde en 1946.

Tras los éxitos de la Scuderia, la empresa se aventuró a comercializar coches de lujo y deportivos, y en 1947 se lanzó el primer coche de carretera, el 125S, marcando el inicio de la producción de vehículos para clientes.

La Scuderia, en 1969, fue renombrada Ferrari S.A, debido a que Fiat Group entró a ser parte del Consejo de Administración convirtiéndose en accionista de la empresa. Esto dio lugar a que Ferrari se enfocara en el sector de la alta gama.

Además, a partir de la década de los 70, Ferrari ya estaba consolidado como uno de los iconos en el mundo de la carrera gracias a varios títulos por alianzas con grandes pilotos, y una alta popularidad

Hoy en día, podemos distinguir 4 grandes segmentos en la empresa. En primer lugar las carreras de Fórmula 1, donde compiten contra otras escuderías en Grand Prix en países como Australia, Japón, China, EEUU, Canadá, España... y cuentan con distinguidos pilotos para su marca como Charles Leclerc y Carlos Sainz, además de haber contado con otros famosos pilotos como Michael Schumacher y Fernando Alonso.

A continuación destacan los coches deportivos, con una gran oferta de diferentes modelos como el Ferrari Purosangre, el 812GTS, el 296GTB... los cuales pueden ser configurados al gusto de los exclusivos y reducidos clientes objetivo a la hora del momento de realizar la compra.

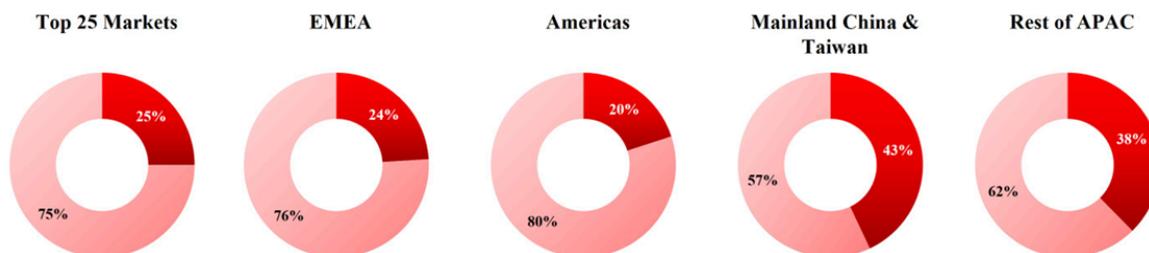
La compañía también está inmersa en el sector de experiencias, y es que la marca ha abierto parques de atracciones con la temática de la marca y sus vehículos, restaurantes, museos... con el fin de acercarse un poco más a otro tipo de clientes los cuales no están dentro de suomprar sus coches.

Por último se encuentra el segmento de moda, y es que Ferrari ha sacado líneas de vestimenta para hombres mujeres niños, y no solo eso sino que también se ha aventurado a ofrecer calzado, complementos para vestir, coleccionables, etc, todo ello caracterizado por llevar el escudo del "cavallino rampante".

Como se puede ver, Ferrari sabe muy bien cómo diversificar y adentrarse en nuevos sectores poco relacionados con el mundo del automovilismo y las carreras, por lo que la directiva de la empresa está tomando decisiones acertadas sobre el rumbo de la compañía.

## 4.2 DESEMPEÑO DE LA COMPAÑÍA

Figura 1: Cuotas de mercado de Ferrari por regiones



Fuente: Reporte anual Ferrari 2023

Esta figura indica el porcentaje de cuota de mercado total de Ferrari en la industria del automovilismo de lujo a nivel global, y también segmentado por continentes y/o regiones.

Actualmente Ferrari tiene una cuota de mercado del 25% a nivel mundial, es decir, de cada cuatro coches de lujo que se venden, uno de ellos es de la marca Ferrari. A continuación, destacan los gráficos de China continental y Taiwán y del resto de Asia Pacífica, donde las cuotas de mercado son del 43% y 38% respectivamente. Este fenómeno será explicado más adelante cuando se hable acerca de la situación global del sector automovilístico de lujo, pero deja entrever la gran importancia que está cobrando Asia en el escenario actual.

## 4.3 SERVICIO DE VENTAS DE LA COMPAÑÍA

En cuanto al servicio de ventas de la compañía, es necesario mencionar que Ferrari lleva a cabo la venta de sus coches a través de una red de concesionarios autorizados.

No obstante, en función del tamaño del mercado Ferrari tiene una manera u otra de actuar. En los mercados más grandes, Ferrari actúa como importador a través de subsidiarias de completa propiedad, o en el caso de China, a través de una subsidiaria propiedad parcial de un socio local.

En cuanto a los mercados más pequeños, Ferrari le vende los coches directamente a un solo importador o concesionario.

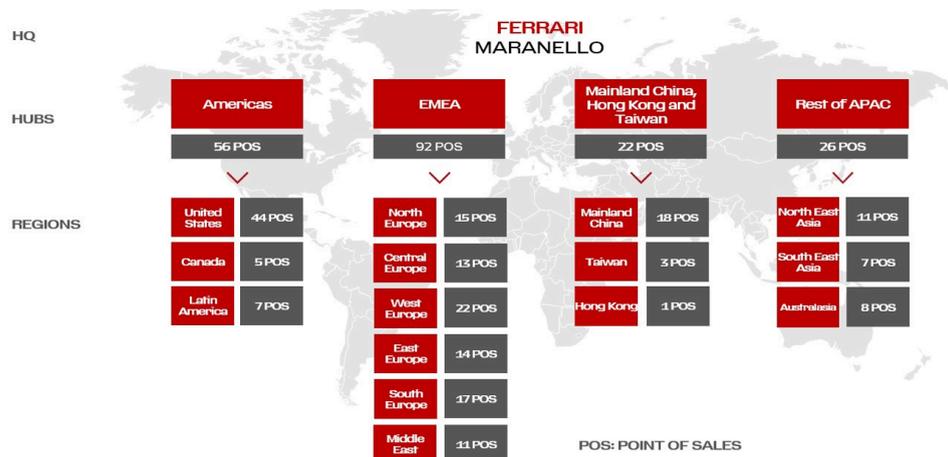
Cabe destacar que Ferrari no es dueño de estos concesionarios, pero deja claro que su estrategia es flexible y que si las condiciones del mercado lo requieran, contemplaría la posibilidad de adquirirlos.

A pesar de esto, mantiene un continuo y estricto nivel de control y revisión de estos para mantener y asegurar la mayor calidad de la marca.

Y es que, Ferrari tiene en cuenta varios criterios a la hora de elegir a estos concesionarios, como su estabilidad financiera, su reputación, su trayectoria comprobada de ventas, y que tengan el objetivo de exceder las expectativas del consumidor en lo que a la experiencia de venta y postventa se refiere.

Estos concesionarios además, han invertido mucho presupuesto para mejorar sus instalaciones y dotarlas de la identidad corporativa de Ferrari con tal de garantizar una experiencia superior a la vez que se ofrece un entorno de lujo.

Figura 2: Distribución de los puntos de venta de Ferrari por regiones del mundo



Fuente: Reporte anual Ferrari 2023

En esta figura de aquí se puede observar cómo están distribuidos los puntos de venta de la compañía alrededor del mundo. Como se puede observar, la zona donde hay más concesionarios es EMEA ( Europa, Oriente Medio y África ), pero concretamente la mayor concentración de puntos de venta se encuentra en el oeste de Europa, seguida del sur y del norte.

No obstante, aunque la segunda región con más puntos de venta sea América, es destacable que EE UU, al ser donde se concentra el grueso de concesionarios del continente americano, supera en número a las regiones europeas mencionadas anteriormente.

#### **4.4 PRINCIPALES ACCIONISTAS DE LA COMPAÑÍA**

En el reporte anual de Ferrari, hay una sección donde se menciona a sus principales accionistas, indicando el total de acciones que poseen y el porcentaje sobre el total de acciones en circulación que estas representan.

En primer lugar, el accionista principal es Exor N.V, una sociedad de inversión holandesa y una de las compañías de inversión más grandes y diversificadas de Europa , con un total de 44.435.280 acciones, lo que representa un total de 24,65% sobre el total de las acciones.

En segundo lugar está Trust Piero Ferrari, que es el hijo de Enzo Ferrari, el fundador de Ferrari, el cual posee 18.894.295, lo que supone un 10,48% del total de las acciones.

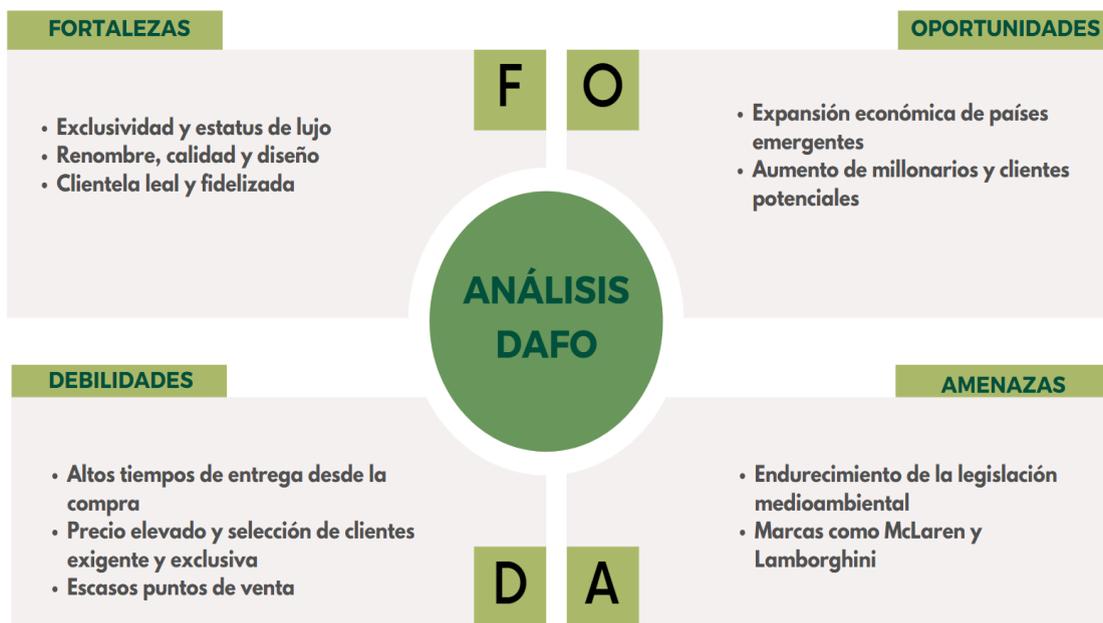
Después está BlackRock. Inc, una de las firmas de gestión de inversiones más grandes y reconocidas del mundo, con 10,946,790 acciones, lo que representa el 6.07% del total de acciones.

Por último, el resto de las acciones está repartido entre accionistas minoritarios.

## 4.5 ANÁLISIS DAFO FERRARI

A continuación se va a realizar un análisis DAFO (debilidades, amenazas, fortalezas y oportunidades) de Ferrari, que es una herramienta clave a la hora de tomar decisiones teniendo en cuenta tanto aspectos internos de la empresa como del sector o industria en la que está inmersa la compañía.

Figura 3: Análisis DAFO



Fuente: Elaboración propia

### 4.5.1 DEBILIDADES

Altos tiempos de entrega de los modelos una vez comprado, por lo que el consumidor no recibe el producto hasta los 24 meses.

El precio tan elevado de sus coches supone una gran barrera de entrada para potenciales clientes, pero lo cierto es que la compañía hace esto para mantener la exclusividad y estatus de la marca.

Además, Ferrari tiene un periodo de selección de clientes muy exigente, y no cualquier es apto para superarlo, ya que se miden cualidades como la tenencia previa de un coche de la marca, el aprecio por la marca, si se ha visitado instalaciones como la fábrica de Maranello, es decir, valorar positivamente la empresa en su totalidad.

Puede ser difícil tener cerca un punto de ventas debido a la política de distribución selectiva llevada a cabo por Ferrari en la que se asegura de que sus tiendas y concesionarios estén ubicados las mejores zonas de ciudades cosmopolitas y con gran poder adquisitivo.

#### **4.5.2 AMENAZAS**

El endurecimiento de la legislación en materia de medioambiente está dando lugar a restricciones severas sobre las emisiones de CO<sub>2</sub> de los automóviles. De hecho, Ferrari ya se está viendo en la obligación de tomar acción e implementar medidas para reducir las emisiones en sus vehículos, lo que puede afectar en cierto modo al buen rendimiento de los motores de sus coches.

Otra amenaza significativa para Ferrari es la existencia de competidores como Lamborghini y McLaren. Y es que estas marcas representan una fuerte amenaza en relación con la innovación tecnológica, las prestaciones de sus vehículos, los diseños vanguardistas y distintivos, etc.

Además, estas compañías cuentan con un alto prestigio y renombre en el mercado, lo que puede dar lugar a una pugna por conseguir dominar la cuota de mercado en el sector del automóvil de lujo.

### 4.5.3 FORTALEZAS

La marca cuenta con gran renombre, y es mundialmente conocida por su gran calidad y elegante diseño, además sus productos son percibidos como símbolo de estatus y poderío debido a que no todo el mundo puede poseer un Ferrari tanto por su elevado coste como por sus limitadas unidades.

Este punto se puede enlazar con el anterior, y es que una de sus fortalezas es la exclusividad de sus vehículos y estatus de marca de lujo, esto es debido a una producción que está comprendida entre los 9.000 y los 10.000 vehículos por año, evitando así la producción en masa.

Ferrari ha logrado construir una base de clientes muy leal durante todos estos años. Y es que, sus clientes suelen volver a comprar un coche deportivo de la marca con el paso de los años tras haber adquirido su primer Ferrari.

### 4.5.4 OPORTUNIDADES

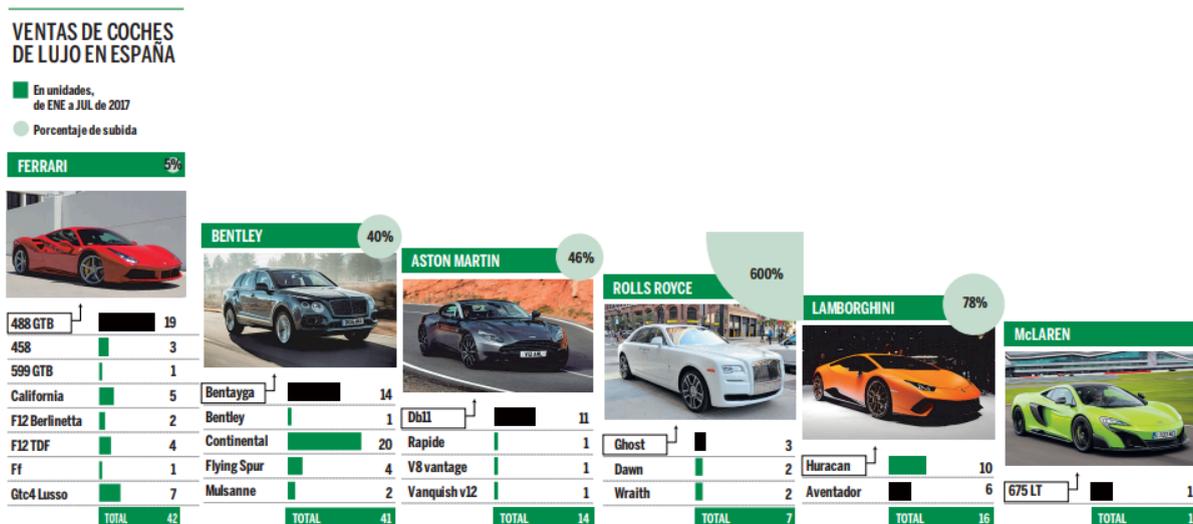
Expansión económica de las potencias emergentes que pueden verse atraídas por la marca y los coches de lujo a medida que su renta per cápita se ve incrementada.

Ferrari puede aprovechar el rápido auge de potencias emergentes como la India donde cada vez hay más millonarios, y eso se traduce en aumento de los clientes potenciales para la marca, puesto que ante el aumento del poder adquisitivo de los ricos en la India, se puede ver reflejado en un incremento del deseo de estos en adquirir un automóvil de lujo.

#### 4.6 PRINCIPALES COMPETIDORES DE FERRARI Y GRUPO COMPARABLE

La industria automovilística se caracteriza por tener un gran número de competidores luchando por agrandar su cuota de mercado. No obstante, dentro del sector automovilístico existe un segmento en el cual varias marcas pueden ser agrupadas bajo el nombre de marcas “de lujo” o “alta gama”.

Figura 4: Coches de lujo más vendidos en España en 2017



Fuente: Diario Expansión, a su vez extraído de Urban Science

A pesar de que esta figura comparativa data de 2017 y ha pasado un tiempo considerable, refleja claramente los principales competidores de Ferrari en cuota de mercado. Sin embargo, en el reporte anual de Ferrari en 2023, la compañía cita textualmente : “ Our main competitors are Lamborghini, McLaren, Aston Martin, Rolls-Royce and Bentley, as well as Porsche, Mercedes, Audi, BMW and Land Rover in certain segments of the market, and may vary based on the technical characteristics and target customer segment for each model. “

No obstante, a la hora de realizar un grupo comparable para valorar, es necesario que cumplan todos un requisito, y es que sean marcas que estén cotizadas. Esto es vital a la hora de obtener múltiplos ya que para sacar el valor de la empresa se necesita la capitalización

bursátil, y esto solo se puede obtener cuando una empresa sale a bolsa o por operaciones precedentes.

Las empresas más similares y por tanto candidatas a ser incluidas en un grupo de empresas comparables serían Lamborghini, McLaren, Aston Martin y Bentley, pero no cumplen el requisito mencionado anteriormente.

Por tanto para el grupo comparable se van a seleccionar otras empresas como BMW, Mercedes, Porsche y Tesla, todas excepto Tesla han sido mencionadas por la empresa como principales competidores.

Mercedes es una empresa alemana fundada en 1926 que fabrica coches de gama alta e incluso superdeportivos, caracterizada por su elegancia, diseño y buen rendimiento. Forma parte de los “3 grandes” junto con BMW, que también es una marca de automóviles de gama alta procedente de Alemania, la cual empezó fabricando motores para aeronaves de la fuerza aérea alemana, pero cambió a fabricar motocicletas y más tarde a fabricar los vehículos como sigue haciendo hoy en día.

Por otra parte está Porsche, una marca también alemana con gran renombre y prestigio dentro del sector de los coches de lujo, y es que es una empresa que fabrica coches con grandes prestaciones en cuanto a motor, calidades, diseño, etc. Es una marca muy bien valorada por los consumidores por el estatus que supone poseer uno de sus vehículos.

Por último, Tesla es la empresa que quizás tenga un parecido menor con Ferrari, pero ha sido incluida por el elevado coste de sus automóviles. Esta empresa fabrica vehículos 100% eléctricos, que cuentan con diseños muy futuristas.

## **5. ESTUDIO Y ANÁLISIS DEL SECTOR. SECTOR AUTOMOVILÍSTICO A NIVEL MUNDIAL**

A continuación, para comprender y adentrarse mejor en el sector en el que opera Ferrari, es necesario prestar atención a una serie de figuras que van a ser mostradas a continuación.

Dichas figuras van a ser comentadas con tal de reflejar lo que en ellas está plasmado, brindando así información del sector.

Figura 5: Tamaño del mercado de vehículos de lujo



Fuente: Business Research Insights

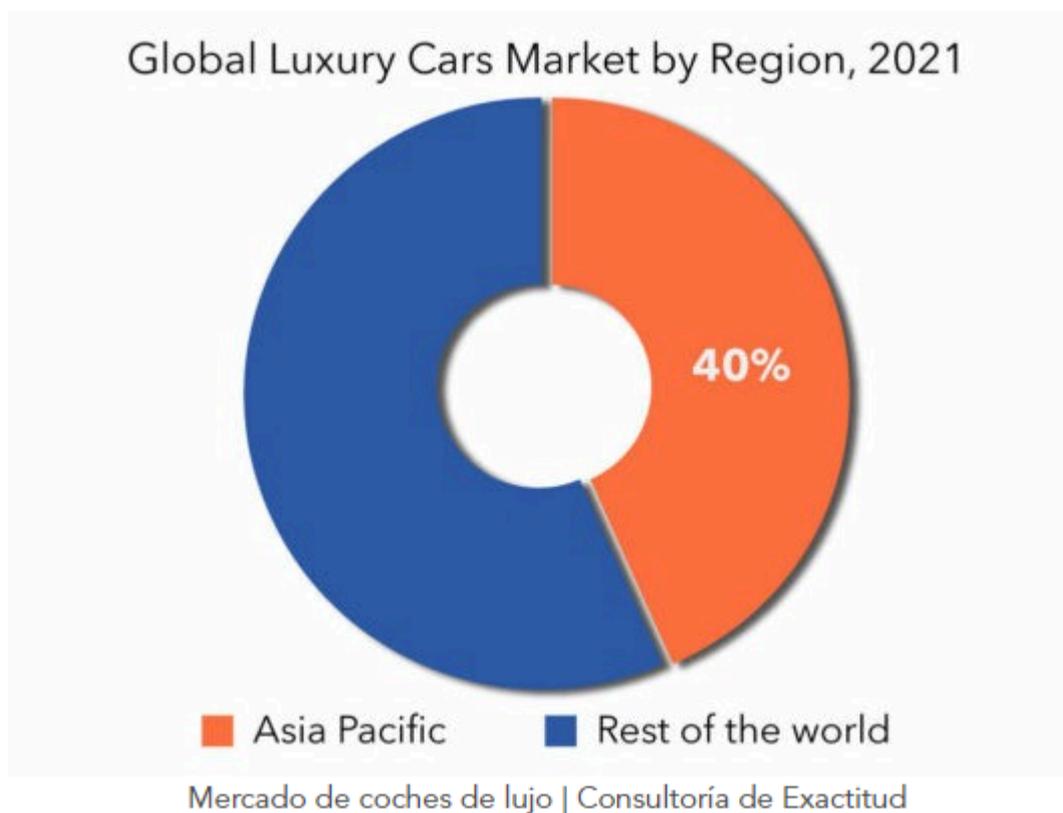
Si se observa con detenimiento esta figura, se puede observar claramente la tendencia alcista del sector automovilístico de lujo desde 2018 hasta 2023. Dicha tendencia también se extiende a las proyecciones que estiman los expertos para los años venideros.

Y es que en 2022, el valor total del mercado de coches de lujo supuso un total de 542.450 millones de dólares.

En la gráfica, se proyecta que para 2028 este valor total sea de 779.60 millones de dólares, dato que sustenta la teoría de que esta industria está destinada a seguir al alza, concretamente, en esta gráfica, reflejando un crecimiento con una tasa de 6,2% compuesta anual.

La siguiente figura muestra la cuota de mercado de los coches de lujo dividiéndola en dos grandes bloques, Asia-Pacífico y el resto del mundo.

Figura 6: Cuota de mercado de los coches de lujo por regiones



Fuente: Exactitude Consultancy

Queda evidenciado el gran potencial que está adquiriendo Asia-Pacífico en la geopolítica y economía mundial debido al gran aumento de población y al auge de economías emergentes como China e India. Cabe destacar que en Asia-Pacífico también se encuentran países más desarrollados como Corea del Sur, Japón, Australia, creando un horizonte de expansión y competencia hacia lo que hoy en día se conoce como Occidente, que puede ver peligrar su hegemonía en los mercados, en este caso, el automovilístico de lujo y alta gama.

Algunos factores que explican el abrupto crecimiento de la industria en la región son la sólida base industrial, el fácil acceso a recursos crudos en dichos países, una política exterior que estimula el comercio y la inversión, la decisión de los fabricantes de trasladar la producción a este continente. El objetivo de los fabricantes es deslocalizar la industria automotriz e instalar sus bases de producción en países como China, Japón, India ... y desde ahí distribuir los coches por vía terrestre y marítima al resto del mundo.

## 6. PERSPECTIVA MACROECONÓMICA 2024

Según la publicación de Rafael Domenech, de BBVA Research, la situación macroeconómica para 2024 parece favorable debido a que el 2023 acabó batiendo positivamente a las predicciones que se pronosticaron. Los precios de las materias primas como el petróleo y el gas subieron menos de lo previsto, los cuellos de botella en las cadenas de producción han desaparecido, la inflación ha bajado más rápido de lo que se esperaba...

No obstante, aunque el PIB mundial crecerá un 3%, vendrá sustentado por el crecimiento de economías emergentes como la India, pero habrá, en contraposición, una pequeña desaceleración en economías avanzadas y China.

Además, 2024 se va a enfrentar a varios retos como tensiones geopolíticas como la guerra entre Israel y Palestina, el reto de terminar de bajar la inflación a niveles deseados, diferentes elecciones que tendrán lugar como las de EE.UU, la desaceleración económica en China

En relación con los tipos de interés de la Eurozona, se espera que el año 2024 esté caracterizado por la estabilidad y leves descensos en los tipos de interés, frente a 2023 que fue un año con subidas de los mismos.

Cabe destacar se estima que las bajadas comiencen a partir de la segunda mitad del año, con una bajada de 25 puntos básicos situando los tipos en un 4,25% y proyectando la finalización del año con los tipos en un 3,75%.

Esto viene dado por una inflación que se disparó en 2022 pero que parece que ha logrado ser controlada, siendo de 2,9% en la Eurozona.

A pesar de que los economistas dan su visión y estimen unas perspectivas de crecimiento, existen varios factores que pueden alterar significativamente al alza o a la baja estas estimaciones.

En cuanto a factores que podrían derivar a un mayor crecimiento económico destacan: una desinflación más rápida, viéndose reflejada en los precios de bienes básicos, lo que animaría a los bancos a relajar sus políticas monetarias de tipos de interés y bajarlos a mayor escala, favoreciendo y estimulando la creación de préstamos, lo cual impactaría positivamente en los consumidores, empresas, inversionistas... todos aquellos que puedan necesitar de financiación adicional a un menor coste; una recuperación económica más rápida en China aplicando reformas efectivas que impacten de pleno en el sector inmobiliario además de manteniendo el apoyo fiscal del gobierno impulsando la demanda privada.

Por otra parte algunos de los factores que alterarían negativamente estas expectativas pueden ser el endurecimiento y prolongación de conflictos geopolíticos como el de Israel y Gaza, Rusia y Ucrania, o el conflicto en el Mar Rojo, provocando el encarecimiento de materias primas, costos de transporte... (por el Mar Rojo fluye el 11% del comercio mundial total).

También la persistencia de la inflación subyacente, enfriando la previsión de bajadas de tipos de interés, provocando fugas de capital hacia activos como bonos del gobierno o monedas más estables como el dólar americano.

Y por último una desestabilización provocada por la consolidación fiscal, y esto se resume en que muchos países tienen que tomar medidas para abordar sus situaciones actuales de alto endeudamiento, por lo que existe la posibilidad de tomar medidas bruscas como el aumento de la presión impositiva y el descenso del gasto público repercutiendo negativamente en el consumo, demanda agregada etc.

## 7. SITUACIÓN DE LA EMPRESA

### 7.1 RATIO DE LIQUIDEZ

Es un indicador que permite conocer la capacidad que tiene la empresa para hacer frente a las deudas a corto plazo, siendo muy importante para la empresa ya que las decisiones financieras se deben tomar teniendo en cuenta la liquidez actual de una empresa.

Tabla 2: Ratio de liquidez

	2023
ACTIVO CORRIENTE	3.986.007
PASIVO CORRIENTE	3.125.901
RATIO DE LIQUIDEZ	1,275

Fuente: Elaboración propia con datos del informe para accionistas.

El ratio de Ferrari es mayor que 1, esto supone que Ferrari tiene una buena salud financiera y puede hacer frente a los pagos venideros, incluso los que no están previstos. Además, no tiene un ratio demasiado alto, por lo que no incurre en exceso de activos circulantes que no generan ninguna rentabilidad para la empresa.

### 7.2 RATIO DE ENDEUDAMIENTO

Es un coeficiente que representa el porcentaje de deuda que tiene la empresa en relación con sus recursos propios. Según Juan Carlos Higuera, profesor de EAE Business School, lo define con este paralelismo: “Cuando un banco te concede una hipoteca del 80% del valor de la vivienda, tu endeudamiento es del 80% “

Este ratio se calcula como:

$$\text{Ratio endeudamiento} = \text{Pasivo total} / \text{Patrimonio neto}$$

Tabla 3: Ratio de endeudamiento

RATIO DE ENDEUDAMIENTO	0,31
------------------------	------

Fuente: Elaboración propia con datos del informe para accionistas.

Como se puede observar, el ratio de endeudamiento es de 1,62, el cual se encuentra muy por encima del rango considerado como óptimo, que es entre 0,4 y 0,6.

### 7.3 RATIO EBITDA/VENTAS

Este múltiplo hace referencia a los márgenes operativos, es un buen indicador para conocer la rentabilidad que obtiene la empresa en relación con su facturación o ingresos brutos. Es útil para medir y comparar la rentabilidad de empresas de manera directa puesto que no tiene en cuenta los efectos de los intereses de la deuda, el efecto impositivo y los niveles de amortización y depreciación de los activos.

Un ratio alto puede suponer que la empresa tiene margen de crecimiento mientras que un resultado bajo puede dejar entrever que quizás esa compañía no es una buena opción de inversión.

La forma de calcularlo es:

$$\text{EBITDA/VENTAS} = \text{EBITDA} / \text{Ventas totales}$$

Tabla 4: Ratio EBITDA/Ventas

	2023
EBITDA	2.530.000.000
VENTAS	5.970.000.000
RATIO MÁRGENES OPERATIVOS	0,42

Fuente: Elaboración propia

Según los datos mostrados en la tabla, la empresa es capaz de transformar más eficientemente sus ventas en EBITDA, con un 42% sobre el total de facturación. Por tanto, es la empresa más eficiente a la hora de generar ganancias por cada unidad de venta.

## 7.4 RATIOS DE RENTABILIDAD

Tabla 5: Ratios de rentabilidad ( ROE y ROA )

	2023
ROE	0,41
ROA	0,16

Fuente: Elaboración propia

### 7.4.1 ROA

El ROA es una de las medidas de rentabilidad económica más importantes para una compañía. Es una métrica que evalúa la capacidad que tiene una empresa para generar rentabilidad sobre sus activos.

Para que una empresa sea rentable, debe superar al menos un 5% de ROA. En este caso, Ferrari tiene un ROA del 16% sobre su total de activo, por lo que se le puede considerar bastante rentable.

### 7.4.2 ROE

Por otra parte, el ROE es la capacidad de la empresa para generar rentabilidad sobre el capital invertido, es decir, la capacidad para generar beneficios para los accionistas.

Para que una empresa sea una buena inversión, el ROE debe ser mayor que  $K_e$  (coste de los recursos propios o rentabilidad mínima exigida por los accionistas).  $K_e$  se sitúa en 9,78% y el ROE se sitúa en un 41%, así que en efecto Ferrari se considera una buena inversión.

## 8.MÉTODOS DE VALORACIÓN

En esta sección, se va a proceder a realizar una explicación de los diferentes métodos de valoración con los que se va a valorar Ferrari, además de explicar detalladamente el proceso de cálculo de cada método y la obtención de los valores estimados para la compañía.

### 8.1 DESCUENTO DE FLUJOS CAJA

En este apartado se procederá a valorar Ferrari a través del descuento de flujos de caja. Según el profesor Pablo Fernández, es el único método de valoración conceptualmente correcto.

No obstante, en este informe se procederá a utilizar otros diferentes métodos para poder determinar una conclusión final más fiable y testada.

Pero para introducir este método, es necesario explicar qué es el Free Cash Flow. Es el flujo generado por las operaciones de la compañía después de impuestos, sin tener en cuenta la deuda financiera o endeudamiento.

En otras palabras, es el dinero que se podría repartir a los accionistas de la empresa después de cubrir las necesidades de reinversión en activos fijos y en necesidades operativas de fondos, suponiendo que no existe deuda y por consiguiente, carga financiera.

Tabla 6: Cálculo de los flujos de caja según Pablo Fernandez

EBIT (Beneficios antes de impuestos e intereses)
- Impuestos sobre el EBIT
+ Amortización
- Variación del Activo Fijo Neto
- Variación de Necesidades Operativas de Fondos
FCF

Fuente: Pablo Fernandez (2008)

Una vez hemos obtenido los FCF de la empresa, necesitaremos descontarlos a una tasa, conocida como WACC (Weighted Average Cost of Capital). Esta, se puede definir como la media ponderada de las tasas después de impuestos de las diversas fuentes de capital de una empresa., o en otras palabras, la tasa de descuento esperada de la que se privan los inversores al desechar oportunidades de inversión alternativas con un riesgo equivalente. Sheridan Titman, John D. Martin (2007)

Esta es la fórmula utilizada y a continuación se va a proceder a desglosar sus elementos para facilitar su comprensión.

$$WACC = (E * Ke + D * Kd * (1 - T)) / (E + D)$$

**Ke** es la rentabilidad exigida a las acciones o coste de los fondos propios

**E** es el valor total de las acciones o fondos propios

**Kd** es el coste de la deuda o la rentabilidad que se le exige a esta

**D** es el valor de mercado de la deuda financiera de la compañía

Por último **T** es la tasa impositiva corporativa

### 8.1.1 COSTE DE LOS RECURSOS PROPIOS

El coste de los recursos propios puede ser una opinión del accionista, ya que por ejemplo, un fondo de inversión puede pedir un 15% o un 20%.

Una vez explicados sus elementos, el siguiente paso es explicar y justificar la obtención de cada uno de ellos, comenzando por el coste de los recursos propios o  $K_e$ .

Para ello, se hará uso del modelo CAPM, cuya fórmula es la siguiente:

$$K_e = R_f + B * (R_m - R_f)$$

La rentabilidad media la obtendremos de hacer el promedio entre el rendimiento medio de la bolsa americana los últimos 10 años, concretamente el índice SP500, y el rendimiento medio de la bolsa italiana los últimos 10 años, ya que la acción cotiza tanto en Italia como en EEUU..

De esta forma, se intenta lograr una visión más significativa del retorno que están ofreciendo los mercados bursátiles, ya que así se recogen periodos de crecimiento y periodos de bajadas, que se ajusta a lo que es la realidad del comportamiento de las bolsas.

La rentabilidad media de cada bolsa se ha calculado realizando una media geométrica total de los rendimientos de los últimos 10 años.

Tabla 7: Cálculo de la rentabilidad media del SP500 de los últimos 10 años

RENTABILIDAD SP500 10 AÑOS	2014	2015	2016	2017	2018
	13,46%	1,25%	12%	21,70%	-4,56%
	2019	2020	2021	2022	2023
<b>11,90%</b>	31,22%	18,37%	28,75%	-18,17%	25,86%

Fuente: Elaboración propia con datos de FondosIndexados.net

Tabla 8: Cálculo de la rentabilidad media de la bolsa de Milán de los últimos 10 años

RENTABILIDAD BOLSA MILÁN 10 AÑOS	2014	2015	2016	2017	2018
	2,97%	15,78%	-6%	17,29%	-13,22%
	2019	2020	2021	2022	2023
8,60%	33,80%	-3,31%	27,34%	-9,33%	34,39%

Fuente: Elaboración propia con datos de Curvo

Tabla 9: Rentabilidad conjunta a 10 años

RENTABILIDAD CONJUNTA 10 AÑOS	10,25%
-------------------------------	--------

Fuente: Elaboración propia

La rentabilidad fija o rentabilidad libre de riesgo la obtendremos calculando una media entre el rendimiento de los bonos estadounidenses a 10 años y el rendimiento de los bonos italianos a 10 años, por el mismo motivo, que es que la acción cotiza en ambos países.

Tabla 10: Cálculo de la rentabilidad fija

RENTABILIDAD BONOS ESTADOUNIDENSES A 10 AÑOS ( 22/3/24 )	4,20%
RENTABILIDAD BONOS ITALIANOS A 10 AÑOS ( 22/3/24 )	3,64%
RENTABILIDAD MEDIA AMBOS PAÍSES	3,92%

Fuente: Elaboración propia con datos de Datosmacro.com

La Beta de Ferrari se obtuvo en Investing.com, y resultó ser 0,925.

Tabla 11: Beta de Ferrari

BETA FERRARI	0,925
--------------	-------

Fuente: Elaboración propia con datos de Investing.com

Por tanto, una vez hemos obtenido todos estos datos, se puede proceder a calcular el coste de los recursos propios (Ke)

$$Ke = Rf + B * (Rm - Rf)$$

Tabla 12: Cálculo del coste de los recursos propios

Rf	3,92%
Rm	10,25%
B	0,925
Ke	9,78%

Fuente: Elaboración propia

Se obtiene que el coste de los recursos propios es de 9,78%.

### 8.1.2 COSTE DE LA DEUDA

Otro dato necesario es el coste de la deuda (Kd), cuya fórmula es:

$$Kd = \text{Gastos financieros} / \text{Total de la deuda}$$

Tabla 13: Cálculo del coste de la deuda

TOTAL DEUDA	€ 2.477.186.000,00
GASTOS FINANCIEROS	€ 15.000.000,00
COSTE DE LA DEUDA ( Kd )	0,61%

Fuente: Elaboración propia mediante datos del reporte anual para los accionistas de Ferrari.

Como se puede observar, la empresa actualmente afronta un coste de la deuda del 0,61%. Esto tiene sentido, dado que Ferrari es una empresa con muy poca deuda, y además la deuda adquirida ha sido durante los últimos años, donde los tipos de interés estaban bajos, de ahí viene el coste de la deuda tan bajo.

Ahora toca obtener el equity (E), que en este caso será interpretado como la capitalización de mercado de la empresa a fecha de 22/3/24. La deuda será la misma que la expresada en el apartado anterior.

Tabla 14: Estructura de la empresa

<b>EQUITY ( 22/3/24 )</b>	<b>78.070.000.000,00 €</b>
<b>DEUDA</b>	<b>2.477.186.000,00 €</b>

Fuente: Elaboración propia con datos del reporte anual para los accionistas y datos de Investing.com

### 8.1.3 TASA IMPOSITIVA

Por último, para averiguar la tasa impositiva corporativa (T), se procederá a hacer una media entre la tasa impositiva de sociedades estadounidense y la italiana.

Tabla 15: Cálculo de la tasa impositiva

<b>TASA ESTADOUNIDENSE</b>	<b>21%</b>
<b>TASA ITALIANA</b>	<b>24%</b>
<b>TASA IMPOSITIVA MEDIA</b>	<b>23%</b>

Fuente: Elaboración propia con datos de SantanderTrade y LegalToday

Ahora que ya se han obtenido todos los componentes de la fórmula, es el momento de calcular el WACC.

### 8.1.4 WACC (COSTE PROMEDIO PONDERADO DEL CAPITAL)

Tabla 16: Cálculo del coste medio ponderado del capital (WACC)

<b>EQUITY</b>	78.070.000.000,00 €
<b>TOTAL DEUDA</b>	2.477.186.000,00 €
<b>Ke</b>	9,78%
<b>Kd</b>	0,61%
<b>TASA IMPOSITIVA</b>	23%
<b>WACC</b>	<b>9,49%</b>

Fuente: Elaboración propia

El WACC es de un 9,49%, por tanto esta es la tasa a la que se descontarán los flujos de caja libres.

#### 8.1.5 PROYECCIÓN FLUJOS DE CAJA E HIPÓTESIS

Pero antes de descontar, es necesario proyectar todas las partidas de los flujos de caja para obtener unos FCF, cuyo valor será llevado al año 0.

A pesar de haber indicado antes la forma de obtener los flujos de caja libre según Pablo Fernández, en este trabajo se va a utilizar la forma que usa Ferrari en su reporte anual para presentar sus cuentas, concretamente los FCF, y añadiendo la parte de Pablo Fernández de la amortización, Capex y NOF.

Para elegir la tasa a la que se van a proyectar las ventas, se ha calculado la variación de ventas desde 2019 hasta 2023, y se ha hecho una media aritmética, por tanto la tasa de crecimiento de ventas será de un 12,38%.

A continuación, se ha calculado el margen bruto de todos los años, y ronda entre un 47% y un 61%, por lo que se ha decidido que durante los próximos años se mantendrá en un 55% respecto a ventas, un valor intermedio.

Después, los costes generales sobre las ventas van descendiendo durante el periodo, acabando en un 8,4% en 2023, por lo que para los siguientes años se estima que baje muy ligeramente y se sitúen en un 8,3% sobre ventas.

En cuanto a los costes de I+D sobre ventas, exceptuando el año 2021, han llevado una tendencia a la baja, acabando en un 15,23%. Ferrari debería seguir invirtiendo en I+D para diferenciarse de sus competidores, por lo que las ventas crecerán y la inversión en I+D también. Por tanto, se va a mantener este porcentaje sobre ventas, es decir, un 15,23% durante los próximos años.

Los otros gastos netos sobre ventas tienden a crecer, pero se van a proyectar a una tasa del 0,3%, un poco inferior a cómo acaban en 2023,

El resultado de inversiones, es una partida que muestra el retorno de la compañía sobre inversiones que realiza, y va aumentando con los años, quitando el 2023, donde desciende ligeramente hasta 0,1178%, pero para los próximos años se va a estimar una tasa del 0,13% mejorando el último valor mencionado

Una vez proyectadas estas partidas, se obtendrá un valor de EBIT para los próximos años, y el siguiente parámetro a proyectar son los gastos financieros sobre ventas, que se van a mantener en un 0,96% ya que la empresa tiene muy poca deuda.

Tras esto, se obtiene un beneficio antes de impuestos para los años venideros, al que se le aplicará un gravamen del 20% debido a que durante los años anteriores ha estado en torno a esa cifra salvo alguna excepción.

Una vez descontado el efecto impositivo, se obtiene un beneficio neto de la compañía para los siguientes 5 años.

Ahora es el turno de proyectar las amortizaciones, CAPEX y NOF.

El activo fijo sube, esto significa que la empresa invierte más de lo que amortiza. Por tanto, la amortización se va a proyectar a una tasa del 6% y el CAPEX a una tasa del 31% sobre el incremento de la amortización del mismo año. Es decir, si en 2024 se estima que la amortización sea de 701,72, el CAPEX será  $701,72 * 1,31$ .

Por último, las NOF van a seguir creciendo al ritmo que lo hicieron en 2023, que es un 2,57%.

Ahora ya es posible determinar el valor de los flujos libres de caja para los próximos años.

Se ha elegido proyectar a 5 años vista porque se considera un buen periodo para mantener una acción en cartera o posiciones dentro de una compañía, y además, si se eligiese un periodo de tiempo superior, por ejemplo 10 años, dificultaría que las hipótesis fuesen consistentes.. Además, el 5 año se tomará como base para calcular el enterprise value, y se otorgará un valor residual mediante el modelo de Gordon, cuya fórmula es la siguiente:

$$VR = (CF_n * (1 + g)) / (WACC - g)$$

Únicamente falta un dato para poder resolver la ecuación, y es la tasa de crecimiento o “g”. Para escoger un valor, se va a tomar como referencia el valor al que va a crecer la economía en 2024, que es de un 3%, pero siendo un poco más conservadores y estimándose un poco por debajo, por lo que se situaría en al 2,5%.

Tabla 17: Proyección de los flujos de caja y sus partidas

Datos en Millones de euros	2024	2025	2026	2027	2028	VR
<b>VENTAS NETAS</b>	<b>6.709</b>	<b>7.540</b>	<b>8.473</b>	<b>9.522</b>	<b>10.701</b>	
Coste de ventas	3.019	3.393	3.813	4.285	4.815	
Costes generales y administrativos	543	611	686	771	867	
Costes de I+D	1.022	1.148	1.290	1.450	1.630	
Otros gastos netos	20	23	25	29	32	
Resultados de inversiones	9	10	11	12	14	
<b>EBIT</b>	<b>2.113</b>	<b>2.375</b>	<b>2.669</b>	<b>2.999</b>	<b>3.371</b>	
Gastos financieros netos	64	72	81	91	103	
<b>BENEFICIO ANTES DE IMPUESTOS</b>	<b>2.049</b>	<b>2.303</b>	<b>2.588</b>	<b>2.908</b>	<b>3.268</b>	
Impuesto del resultado	410	461	518	582	654	
<b>BENEFICIO NETO</b>	<b>1.639</b>	<b>1.842</b>	<b>2.070</b>	<b>2.326</b>	<b>2.614</b>	
Amortización	662	662	662	662	662	
Variación AFN	662	662	662	662	662	
Variación NOF	217	217	217	217	217	
<b>FCF</b>	<b>1.422</b>	<b>1.625</b>	<b>1.853</b>	<b>2.109</b>	<b>2.397</b>	<b>35.155</b>

Fuente: Elaboración propia basada en información del reporte anual de Ferrari 2023

Como se puede observar en la tabla, los flujos proyectados desde el año 2024 hasta el año 2028 van en aumento ininterrumpidamente, yendo desde 1.422 millones de euros hasta 2.397 millones de euros, mientras que el valor residual de la compañía supone un total de 35.155 millones de euros.

#### 8.1.6. DESCUENTO DE FLUJOS DE CAJA

Para descontar los flujos y el valor residual, hay que utilizar la siguiente fórmula:

$$EV = \frac{FCL1}{(1 + WACC)} + \frac{FCL2}{(1 + WACC)^2} + \frac{FCL3}{(1 + WACC)^3} + \frac{FCL4}{(1 + WACC)^4} + \frac{FCL5 + VR}{(1 + WACC)^5}$$

Con esta fórmula lo que se consigue es traer los flujos proyectados y el valor residual a valor actual.

Una vez se tiene el valor de los flujos y del valor residual, se procede a descontarlos y se obtienen los siguientes valores:

Tabla :18: Valor de los flujos y valor residual traídos al año actual

VR VACTUAL	22.342
FCF VACTUAL	7.058
VTOTAL	29.399

Fuente: Elaboración propia

El valor total de la compañía es de 29.399 millones de euros, de los cuales 22.342 corresponde al valor residual traído a valor actual y 7.058 de los flujos de caja traídos a valor actual.

#### 8.1.7 DESCOMPOSICIÓN VALOR DE FERRARI

A continuación, se va a proceder a indicar qué peso tiene el valor residual sobre descontado y los flujos de caja descontados sobre el valor total.

Tabla 19: Descomposición del valor de Ferrari

FCF SOBRE EL VALOR TOTAL (%)	24%
VR SOBRE EL VALOR TOTAL (%)	76%

Fuente: Elaboración propia

Como se indica en la tabla, el mayor peso sobre el valor total de Ferrari viene dado por el valor residual, que representa un 76% sobre el total de los 29.399 millones de euros de valoración de la empresa.

Por otra parte, el valor que aportan los flujos de caja proyectados, traídos a valor actual, supone un 24% sobre el total del valor de la empresa.

Es normal que el valor residual suponga la mayor parte del valor de una empresa, ya que se sobreentiende que la empresa va a ser sostenible a largo plazo, por lo que seguirá generando flujos de caja en un futuro, por lo que se generará un mayor valor a partir de ese horizonte.

Tabla 20: Valor de Ferrari según el descuento de flujos de caja

VALOR FERRARI SEGÚN DFC	29.399,00
DEUDA FINANCIERA NETA	1.355
Nº ACCIONES FERRARI ( MILLONES)	180,42
VALOR ACCIONES FERRARI	155,44

Fuente: Elaboración propia

Por tanto, el valor final de Ferrari según este método de valoración es de 29.399 millones de euros según el método de descuento de flujos de caja (Este valor que se le otorga a Ferrari representa la suma del Equity más la Deuda)

En cambio, para calcular el valor de las acciones, se ha de restar al valor total el valor de la deuda financiera neta, ya que el valor total de la empresa es el valor de los accionistas más el valor de la deuda, y dicha deuda equivale a 1.355 millones de euros.

Por tanto, una vez restada esta deuda, el valor de las acciones se quedaría en 155,44 euros.

### 8.1.8 ANÁLISIS DE SENSIBILIDAD

En esta parte, se va a proceder a modificar algunas de las variables con las que se ha obtenido el valor de Ferrari, como el WACC y la tasa de crecimiento (g). De esta manera, se van a plantear diferentes escenarios, y con ello se va a obtener un mayor rango de posibles valoraciones para Ferrari.

El WACC que se ha utilizado para descontar los flujos ha sido de 9,49% y la tasa de crecimiento del 2,5%, por tanto, se va a proceder a crear una tabla añadiendo 2 valores más para el WACC y la tasa de crecimiento respectivamente, uno por arriba de los valores utilizados y otro por debajo.

De esta manera, primero se calcula el valor total de los flujos descontados utilizando diferentes WACC:

Tabla 21: Valor actual de los flujos de caja con diferentes WACC

	WACC		
	10,00%	9,49%	9,00%
VA FLUJOS	6.956,71	7.057,02	7.155,13

Fuente: Elaboración propia

A continuación, se ha procedido a calcular los diferentes valores residuales que se podrían obtener alterando las magnitudes mencionadas anteriormente.

Tabla 22: Valor actual del valor residual con diferentes WACC y tasas de crecimiento

		WACC		
		10,00%	9,49%	9,00%
G	3%	35.275,88	38.053,51	41.155,19
	2,50%	32.764,33	35.159,64	37.804,99
	2%	30.566,72	32.652,17	34.933,39

Fuente: Elaboración propia

Finalmente, se ha elaborado una tabla final en la que se ha procedido a sumar, para cada WACC, el valor actual de los flujos descontados más el valor residual posible en función de la variación en la tasa de crecimiento.

El resultado final sería el siguiente:

Tabla 23: Análisis de sensibilidad del valor de Ferrari

( EN MILLONES )		WACC		
		10,00%	9,49%	9,00%
G	3%	28.860,26	31.241,76	33.903,18
	2,50%	27.300,78	29.402,57	31.725,78
	2%	25.936,24	27.808,96	29.859,44

Fuente: Elaboración propia

Esta tabla representa el valor de la compañía una vez han sido traídos a valor actual los flujos proyectados y el valor residual.

Tabla 24. Análisis de sensibilidad del valor de las acciones de Ferrari

(PRECIO POR ACCIÓN)		WACC		
		10,00%	9,49%	9,00%
G	3%	152,45	165,65	180,40
	2,50%	143,81	155,46	168,33
	2%	136,24	146,62	157,99

Fuente: Elaboración propia

En esta tabla, se hace un análisis de sensibilidad del precio de las acciones, restando a los valores de la tabla anterior la deuda financiera neta y dividiendo el resultado de la resta entre el número de acciones.

#### 8.1.8.1 RESULTADOS ANÁLISIS SENSIBILIDAD

Como se puede observar, el escenario más pesimista se da cuando se propone el WACC más elevado y se estima la tasa de crecimiento más baja, ya que el valor de Ferrari sería de 25.936,24 millones de euros y el valor de las acciones sería de 136,24 euros.

En contraposición, las valoraciones más optimistas se obtienen cuando el WACC se ve reducido y la tasa de crecimiento incrementa, dando un valor de Ferrari de 33.903,18 millones de euros y un precio por acción de 180,40 euros.

## 8.2 VALORACIÓN POR MÚLTIPLOS

### 8.2.1 MÚLTIPLO PER

El Price Earning Ratio es un ratio que analiza la relación precio-beneficio de una empresa, es decir, evalúa el valor de una empresa en relación con sus ganancias.

En otras palabras, este ratio nos indica cuánto tardaría el inversor en recuperar su dinero en función de los beneficios obtenidos. Es uno de los ratios más populares entre los inversores para decidir si depositar su dinero y confianza o no en una compañía.

Existen dos enfoques principales de uso.

En primer lugar para valorar la empresa, cuya fórmula sería

$$PER = \text{Capitalización de mercado} / \text{Beneficio}$$

Y en segundo lugar, para valorar la acción, cuya fórmula sería:

$$PER = \text{Cotización actual} / \text{Beneficio por acción (BPA)}.$$

Por homogeneizar las fuentes, se han elegido datos a final del ejercicio en Market Screener, que es fácil de elegir y contrastar, y antes de poner algo que no tenía consistencia, se ha elegido información que sea homogénea y comparable.

### 8.2.1.1 DATOS DE FERRARI Y DEL GRUPO COMPARABLE

A continuación, se van a mostrar las tablas creadas, en primer lugar, con los datos de cotización de empresas del sector comparables y que coticen en bolsa, en segundo lugar, del beneficio por acción (BPA) de dichas empresas, que son los datos necesarios que se necesitan para poder calcular el PER de cada empresa en los respectivos años.

Tabla 25: Cotización de las acciones de Ferrari y del grupo comparable

COTIZACIÓN ( A FINAL DE AÑO )	2020	2021	2022	2023
TESLA	235,22	352,26	123,18	248,48
PORSCHE	0	0	94,75	79,9
MERCEDES	57,79	67,59	61,4	62,55
BMW	72,23	88,49	83,38	100,78
FERRARI	188,65	227,5	200,2	305,2

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de Market Screener

Tabla 26: Beneficios por acción de las acciones de Ferrari y del grupo comparable

BPA	2020	2021	2022	2023
TESLA	0,21	1,63	3,62	4,3
PORSCHE	0	0	5,44	5,67
MERCEDES	3,39	21,5	13,55	13,46
BMW	5,73	18,77	27,31	17,67
FERRARI	3,28	4,5	5,09	6,9

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de Market Screener

En estas dos tablas, Porsche no tiene datos en 2020 y 2021 debido a que empezó a cotizar en el año 2022, por lo que no existe ninguna información para los años previos a este.

## 8.2.1.2 MÚLTIPLO PER DE FERRARI Y DEL GRUPO COMPARABLE

Tabla 27: Múltiplo PER de Ferrari y su grupo comparable

MÚLTIPLO PER	2020	2021	2022	2023
TESLA	1120,10	216,11	34,03	57,79
POSRCHE	0,00	0,00	17,42	14,09
MERCEDES BENZ GROUP	17,05	3,14	4,53	4,65
BMW	12,61	4,71	3,05	5,70
FERRARI	57,52	50,56	39,33	44,23
PER MEDIO SECTOR	287,44	55,99	14,76	20,56
PER MEDIO SECTOR SIN TESLA	9,88	2,62	8,33	8,15

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de Market Screener

En esta última tabla, se muestran calculados los PER de empresas comparables del sector que cotizan en bolsa, con el fin de obtener un PER medio del sector y compararlo al PER de Ferrari. Como se puede observar, se han obtenido dos PER medios del sector, el primero incluyendo a TESLA y el segundo sin incluir a TESLA.

Esto estuvo motivado por el hecho de que, el PER medio del sector era muy elevado, y se hizo la prueba para ver cómo afectaba el no incluir a Tesla. Pero Tesla es una marca exclusiva y en la cual los clientes buscan lujo, calidad, tecnología y exclusividad, ya que no todo el mundo puede permitirse un Tesla, por lo que el cálculo del valor de Ferrari se calculará teniendo en cuenta a Tesla.

Por tanto, y ateniéndose a los datos mostrados, se puede observar que, en relación al múltiplo del PER, Ferrari muestra un PER superior al del sector en 2022 y 2023.

Normalmente, se considera un PER bajo cuando oscila entre 0 y 10, moderado cuando comprende entre 10 y 20, y alto cuando excede de 20. Por ello, se puede deducir que tanto Ferrari como el sector están siendo analizados desde un punto de vista muy optimista por los inversores, ya que esperan crecimiento para los años venideros, de ahí el PER elevado.

### 8.2.1.3 VALOR FERRARI SEGÚN MÚLTIPLO PER

A continuación, se va a proceder a calcular el valor estimado de Ferrari desde 2020 hasta 2023 según el PER medio del sector. Para ello, se utilizará el beneficio neto de Ferrari de cada año y se multiplicará por el PER medio del sector de cada año.

Tabla 28: Valor de la compañía Ferrari según el múltiplo PER

	2020	2021	2022	2023
<b>BENEFICIO NETO FERRARI</b>	609,00	833,00	939,00	1.257,00
<b>MEDIA PER SECTOR SIN TESLA</b>	9,88	2,62	8,33	8,15
<b>MEDIA PER SECTOR CON TESLA</b>	287,44	55,99	14,76	20,56
<b>VALOR FERRARI SIN TESLA</b>	<b>6.019,51</b>	<b>2.181,95</b>	<b>7.825,54</b>	<b>10.241,31</b>
<b>VALOR FERRARI CON TESLA</b>	<b>175.049,14</b>	<b>46.641,46</b>	<b>13.857,14</b>	<b>25.840,25</b>

Fuente: Elaboración propia

Como se puede observar, los años 2020 y 2021 otorgaban a Ferrari un valor muy superior a los que se muestran para 2022 y 2023. Esto es debido a que en esos años, Tesla estaba en una burbuja especulativa, siendo la acción que más se había revalorizado, y por tanto esto influye directamente en el PER haciendo que aumentase considerablemente.

Pero si se observa los años 2022 y 2023, el valor para la compañía y sus acciones experimenta una tendencia alcista que muestra indicios de seguir manteniendo en el futuro. En 2023, Ferrari valdría 25.840,25 millones de euros según el múltiplo PER si se incluye a Tesla y 10.241 millones de euros si no se incluye a Tesla.

Por último, se va a hacer una comparativa del valor esperado de Ferrari según si se tiene en cuenta el PER medio del sector con y sin Tesla.

Tabla 29: Valor de las acciones de Ferrari según el múltiplo PER

	2020	2021	2022	2023
<b>BENEFICIO NETO FERRARI</b>	609,00	833,00	939,00	1.257,00
<b>MEDIA PER SECTOR SIN TESLA</b>	9,88	2,62	8,33	8,15
<b>MEDIA PER SECTOR CON TESLA</b>	287,44	55,99	14,76	20,56
<b>VALOR ACCIONES FERRARI SIN TESLA</b>	33,36	12,09	43,37	56,76
<b>VALOR ACCIONES FERRARI CON TESLA</b>	970,23	258,52	76,80	143,22

Fuente: Elaboración propia

Como se puede observar en la tabla, incluir a Tesla en el sector supone un gran incremento en el valor de las acciones de Ferrari, lo que es un acierto ya que no tendría mucho sentido que el valor de las acciones de esta gran compañía fuese tan bajo.

Para el año 2023, este múltiplo otorga un valor de 143,22 euros a las acciones de Ferrari.

Tabla 30: Valor de Ferrari por múltiplos de cada compañía

	PORSCHE	MERCEDES	BMW	TESLA	MEDIA SECTOR
<b>MÚLTIPLO 2023</b>	14,09	4,65	5,70	57,79	20,56
<b>BENEFICIO NETO FERRARI 2023</b>	1.257,00	1.257,00	1.257,00	1.257,00	1.257,00
<b>VALOR FERRARI 2023</b>	17.713,28	5.841,41	7.169,24	72.637,06	25.840,25
<b>VALOR ACCIONES FERRARI 2023</b>	98,18	32,38	39,74	402,60	143,22

Fuente: Elaboración propia

Aquí se puede ver que, multiplicando el PER en 2023 de cada compañía del grupo comparable por el beneficio neto de Ferrari en 2023, se obtienen valores diferentes para Ferrari, desde cotizaciones bajas en los casos de compara Ferrari con BMW y Mercedes con 39,74 y 32,38 euros respectivamente, hasta un poco más elevadas en el caso de Porsche, con 98,18 euros, y llegando a cotizaciones de 402,6 euros en el caso de Tesla, una cotización que se acerca bastante a la de diversos informes de analistas.

## 8.2.2 MÚLTIPLO EV/EBITDA

El múltiplo EV/EBITDA es una de las métricas financieras más populares entre los inversores a la hora de analizar una compañía. Es muy útil a la hora de comprar empresas que estén dentro del mismo sector, por lo que será muy efectiva a la hora de comprar a Ferrari con el resto de empresas comparables del sector automovilístico de lujo.

En cuanto a sus componentes, el ratio utiliza en primer lugar el EBITDA, que refleja si una empresa es rentable o no de forma rápida y sencilla, puesto que indica el beneficio bruto de explotación calculado previo a la deducibilidad de los gastos financieros y en segundo lugar el valor empresarial, calculado con la capitalización bursátil más la deuda neta, .

De esta manera la relación que proporciona el ratio es determinar si una empresa es cara o barata en relación con su potencial de ganancias.

Por tanto, la forma de calcularlo sería:

$$EV/EBITDA = (Capitalización\ bursátil + Deuda\ neta) / EBITDA$$

### 8.2.2.1 DATOS DE FERRARI Y DEL GRUPO COMPARABLE

A continuación, se van a mostrar los datos de las empresas comparables necesarios para hacer la comparación:

Para obtener el valor de la empresa o enterprise value, necesitamos sumarle a la deuda neta la capitalización de mercado, pero ante la dificultad de encontrar el histórico de capitalización de las empresas, se ha procedido a calcular manualmente buscando el número de acciones en circulación de las empresas del grupo comparable y multiplicarlo por la cotización a final de año, utilizada previamente en la valoración por múltiplo PER

Tabla 31: Acciones en circulación de Ferrari y del grupo comparable

ACCIONES EN CIRCULACIÓN ( EN MILLONES )	2020	2021	2022	2023
TESLA	2.880	3.100	3.160	3.190
PORSCHE	0	0	455,50	455,50
MERCEDES BENZ GROUP	1.070	1.070	1.070	1.040
BMW	602	602	586,68	576
FERRARI	184,75	183,84	181,95	180,42

Fuente: Elaboración propia con datos de TradingView

Tabla 32: Cotización de las acciones de Ferrari y del grupo comparable

COTIZACIÓN ( A FINAL DE AÑO )	2020	2021	2022	2023
TESLA	235,22	352,26	123,18	248,48
PORSCHE	0	0	94,75	79,9
MERCEDES BENZ GROUP	57,79	67,59	61,4	62,55
BMW	72,23	88,49	83,38	100,78
FERRARI	188,65	227,5	200,2	305,2

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de Market Screener

Tabla 33: Capitalización bursátil de Ferrari y del grupo comparable

CAPITALIZACIÓN ( EN MILLONES )	2020	2021	2022	2023
TESLA	677.434	1.092.006	389.249	792.651
PORSCHE	0	0	43159	36394
MERCEDES BENZ GROUP	61.835	72.321	65.698	65.052
BMW	43.482	53.271	48.917	58.007
FERRARI	34.853	41.824	36.426	55.064

Fuente: Elaboración propia

Y esta, sumada a la deuda neta, da lugar al valor de la empresa.

Tabla 34: Deuda neta de Ferrari y las empresas del grupo comparable

DEUDA NETA ( EN MILLONES )	2020	2021	2022	2023
TESLA	-6.280	-9.180	-16.730	-20.060
PORSCHE	3.070	4.060	3.970	2.710
MERCEDES BENZ GROUP	117.440	96.020	87.920	86.520
BMW	90.510	84.430	71.200	71.240
FERRARI	1.620	1.450	1.430	1.430

Fuente: Elaboración propia con datos de TradingView

Tabla 35. “Enterprise value” de Ferrari y del grupo comparable

EV ( EN MILLONES )	2020	2021	2022	2023
TESLA	671.154	1.082.826	372.519	772.591
PORSCHE	0	0	47.129	39.104
MERCEDES BENZ GROUP	179.275	168.341	153.618	151.572
BMW	133.992	137.701	120.117	129.247
FERRARI	36.473	43.274	37.856	56.494

Fuente: Elaboración propia

Además es necesario el EBITDA de las empresas para cada uno de los años, y se han recopilado los datos mostrados en la tabla que se observa a continuación.

Tabla 36. EBITDA de Ferrari y del grupo comparable

EBITDA ( EN MILLONES )	2020	2021	2022	2023
TESLA	4.320	9.410	17.380	13.560
PORSCHE	7.730	8.530	9.780	10.550
MERCEDES BENZ GROUP	23.980	18.100	29.610	29.550
BMW	11.000	19.940	22.550	27.470
FERRARI	1.420	1.740	1.910	2.530

Fuente: Elaboración propia con datos de TradingView

### 8.2.2.2 MÚLTIPLO EV/EBITDA DE FERRARI Y DEL GRUPO COMPARABLE

Por último, y con los datos de las dos últimas tablas, se procede a calcular el múltiplo EV/EBITDA para todo el grupo de empresas comparables, y el resultado es el siguiente:

Tabla 37. Múltiplo EV/EBITDA de Ferrari y del grupo comparable

EV/EBITDA	2020	2021	2022	2023
TESLA	155,36	115,07	21,43	56,98
PORSCHE	0,00	0,00	4,82	3,71
MERCEDES BENZ GROUP	7,48	9,30	5,19	5,13
BMW	12,18	6,91	5,33	4,71
FERRARI	25,69	24,87	19,82	22,33
MEDIA SECTOR CON TESLA	40	31	11	19
MEDIA SECTOR SIN TESLA	6,55	5,40	5,11	4,51

Fuente: Elaboración propia

A partir de esta tabla se pueden ver varias cosas, la primera es que Porsche, BMW y Mercedes tienen un ratio EV/EBITDA similares, mientras que Ferrari es un poco superior y por último Tesla sobresale muy por encima de la media. Esto es debido a que durante 2020 y 2021, esta empresa ganó gran popularidad y sus acciones se dispararon en los mercados bursátiles, por lo que su capitalización aumentó y por tanto también lo hizo su valor de empresa.

Por ello, se ha procedido, igual que en múltiplo PER, calcular la media del sector con y sin Tesla, simplemente por hacer comparaciones, pero para calcular el valor de Ferrari y sus acciones según este múltiplo se utilizará el múltiplo medio del sector con Tesla, por lo explicado anteriormente en el múltiplo PER.

El resto de empresas está generando un EBITDA más potente, no obstante, quizás el mercado está descontando que Ferrari sea capaz de mejorar su EBITDA en un futuro y por eso el precio de las acciones está así de elevado. Sino, la acción no valdría lo que vale en la

actualidad y el valor empresarial no sería tan elevado al verse menguada su capitalización bursátil.

### 8.2.2.3 VALOR FERRARI SEGÚN MÚLTIPLO EV/EBITDA

A continuación, se va a proceder a calcular el valor estimado de Ferrari desde 2020 hasta 2023 según el EV/EBITDA medio del sector. Para ello, se utilizará el EBITDA de Ferrari de cada año y se multiplicará por el EV/EBITDA medio del sector de cada año.

Tabla 38: Valor de la compañía Ferrari según el múltiplo EV/EBITDA

	2020	2021	2022	2023
EBITDA FERRARI	1.420,00	1.740,00	1.910,00	2.530,00
MEDIA EV/EBITDA SECTOR SIN TESLA	6,55	5,40	5,11	4,51
MEDIA EV/EBITDA SECTOR CON TESLA	40,14	31,23	11,32	18,57
<b>VALOR FERRARI SIN TESLA</b>	<b>9.304,39</b>	<b>9.399,71</b>	<b>9.762,41</b>	<b>11.419,53</b>
<b>VALOR FERRARI CON TESLA</b>	<b>56.999,39</b>	<b>54.339,54</b>	<b>21.616,42</b>	<b>46.980,29</b>

Fuente: Elaboración propia

El valor de Ferrari según este múltiplo para 2023 sería de 46.980 millones de euros, un valor significativamente más elevado que si no se incluyese a Tesla a la hora de calcular el múltiplo medio del sector, que daría un resultado de 11.419,53 millones de euros.

Tabla 39: Valor de las acciones de Ferrari según múltiplo EV/EBITDA

	2020	2021	2022	2023
EBITDA FERRARI	1.420,00	1.740,00	1.910,00	2.530,00
MEDIA EV/EBITDA SECTOR SIN TESLA	6,55	5,40	5,11	4,51
MEDIA EV/EBITDA SECTOR CON TESLA	40,14	31,23	11,32	18,57
<b>VALOR FERRARI SIN TESLA</b>	<b>51,57</b>	<b>52,10</b>	<b>54,11</b>	<b>63,29</b>
<b>VALOR FERRARI CON TESLA</b>	<b>315,93</b>	<b>301,18</b>	<b>119,81</b>	<b>260,39</b>

Fuente: Elaboración propia

Las acciones de Ferrari, según este múltiplo, valdrían 260,39 euros, un mayor valor que el que les otorga el múltiplo PER, y un valor superior al que se obtendría sin incluir a Tesla a la hora de sacar el múltiplo medio del sector, que sería de 63,29 euros.

Tabla 40: Valor de Ferrari por múltiplos de cada compañía

	PORSCHE	MERCEDES	BMW	TESLA	MEDIA SECTOR
<b>MÚLTIPLO 2023</b>	3,71	5,13	4,71	56,98	18,57
<b>EBITDA FERRARI 2023</b>	2.530,00	2.530,00	2.530,00	2.530,00	2.530,00
<b>VALOR FERRARI 2023</b>	9.377,65	12.977,23	11.903,71	144.148,65	46.980,29
<b>VALOR ACCIONES FERRARI 2023</b>	51,98	71,93	65,98	798,96	260,39

Fuente: Elaboración propia

Si valoramos Ferrari tomando valores 1 a 1 en base a los múltiplos de las compañías comparables, las acciones de Ferrari deberían valer 51,98 en base a Porsche, 71,93 euros en base a Mercedes, 65,98 euros en base a BMW y 798 euros en base a Tesla, este último valor no es muy realista puesto que Ferrari debería doblar su valor actual para alcanzar dicha cifra.

## 9. ANÁLISIS TÉCNICO

A continuación, se va a proceder a analizar el gráfico de la acción de Ferrari con velas de 1 día, es decir, cada vela japonesa representa la acción del precio en un día de tiempo.

Figura 7: Análisis técnico del gráfico de Ferrari en temporalidad de 1 día



Fuente. Elaboración propia en la plataforma TradingView

Como se puede observar, la acción se encuentra totalmente inmersa en una tendencia alcista, con pocos signos de que esta tendencia vaya a revertirse.

Se ha añadido una media móvil de 20 periodos, en la imagen no se aprecia lo suficiente, pero está situada ligeramente por debajo del precio actual, por lo que puede ser indicador de subidas en el precio al actuar como si fuera un soporte.

El RSI (Índice de fuerza relativa), se encuentra en mitad del recorrido, por lo que indica que Ferrari tiene margen suficiente para seguir subiendo si que el precio se encuentra sobrecomprado.

No obstante, en caso de tener una corrección del precio, probablemente alcance la parte baja del canal que hay marcado con líneas azules, línea que tocará para testear y confirmar la continuación de la tendencia alcista para seguir subiendo, dicho precio sería de 369 euros por acción.

En caso de tocar la línea y romperla, el precio caería hasta el soporte más cercano, que es la línea horizontal trazada que está más arriba. Más allá de esa zona, se considera improbable que la cotización pueda alcanzar precios más bajos, y dicha resistencia se sitúa alrededor de los 300 euros por acción.

## **10. ANÁLISIS Y DISCUSIÓN DE LOS RESULTADOS**

En este apartado se van a recopilar y comentar los resultados obtenidos mediante la aplicación de los diferentes métodos de valoración.

En el primer método de valoración, el descuento de flujos de caja, hemos obtenido un precio objetivo de 155,44 euros, un valor mucho más pequeño que el valor actual de cotización, que es de 387,2 euros.

Podrían haberse hecho supuestos para obtener un menor WACC y como consecuencia un mayor valor de las acciones por flujos de caja, pero no tendría mucho sentido exigir un retorno más bajo para alguien que está pensando en depositar sus ahorros o un determinado capital en dicha inversión.

En cuanto al método por múltiplos comparables, se ha calculado el múltiplo PER y el múltiplo EV/EBITDA.

Por una parte, el múltiplo PER otorga un valor a Ferrari de 143,22, también muy por debajo del valor de cotización actual. Aquí primero se calculó el valor de las acciones sin incluir a Tesla a la hora de calcular el múltiplo medio del sector, y el valor obtenido era de 56,76 euros por acción y un valor de la compañía de 10.241 millones de euros, un valor ilógico para una empresa de tanta calidad como Ferrari, e incluyendo a Tesla en el múltiplo medio del sector se obtenía un valor de 143,22 euros por acción y un valor de Ferrari de 25.840 millones de euros, por lo que se tomó este resultado como válido en vez del anterior.

Por otra parte, el múltiplo EV/EBITDA, otorga a Ferrari un valor de 260,39 euros por acción y un valor de la compañía de 46.980 millones de euros, algo más próximo al valor de cotización actual, pero aun así sigue por debajo. Se repitió el mismo proceso que para el múltiplo PER, sin incluir a Tesla, el valor de las acciones era de 63,29 euros, y el valor de Ferrari de 11.419 millones de euros, un valor poco lógico en la práctica.

En cuanto al múltiplo PER de Ferrari comparado con el del sector, Ferrari tiene un múltiplo de 44,23 y el múltiplo medio del sector ( incluyendo a Tesla ) 20,56, por lo que es mucho más elevado el de Ferrari que el del sector. Esto puede deberse no a que esté sobrevalorada, sino a que el mercado está depositando grandes expectativas en la compañía.

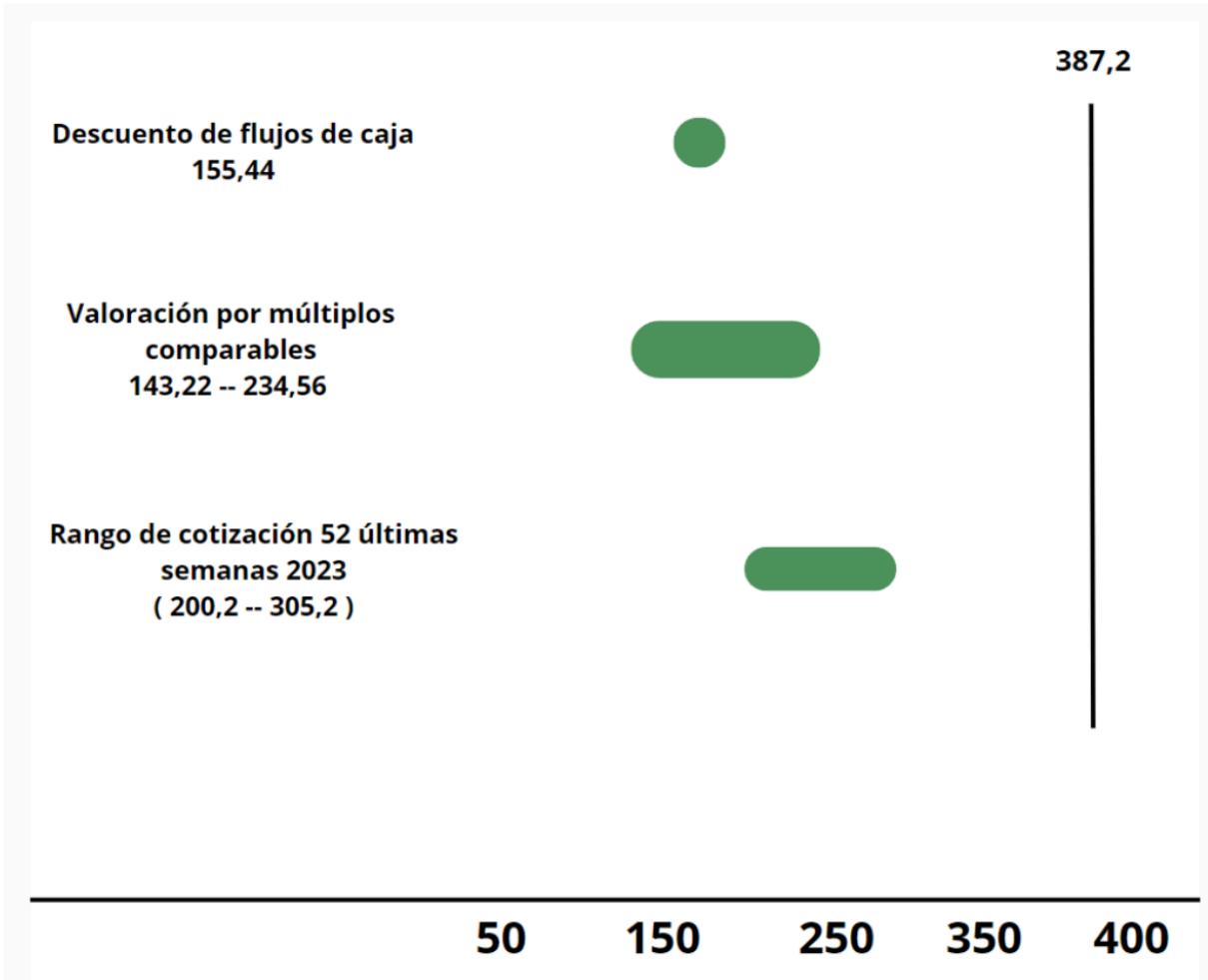
En lo que al múltiplo EV/EBITDA se refiere, Ferrari tiene un múltiplo de 22,33 y la media del sector ( incluyendo a Tesla ) se sitúa en 18,57. De nuevo, Ferrari está por encima del sector, y eso se debe a las altas expectativas de los inversores sobre el crecimiento de la compañía.

Estas altas expectativas mencionadas anteriormente, se deben al hecho de que Ferrari es una compañía con mucho prestigio y reconocimiento, y está muy consolidada en el mercado, cabe recordar que 1 de cada 4 coches de lujo que se venden en el mundo son de la marca, y esto quiere decir que en el futuro, si sabe gestionar lo que invierte en innovación y rendimiento de sus coches, sabe adaptarse a la normativa en materia de contaminación, seguirá siendo capaz de tener mayor margen que el resto de competidores y ganar más dinero.

Si se tiene en cuenta el análisis técnico, se puede observar que todo indica que el precio va a seguir continuando al alza.

Por último, se va a proceder a mostrar una gráfica comparativa con los resultados del valor para las acciones de Ferrari según los métodos de valoración empleados, en comparación con la cotización de la acción a finales del mes de abril.

Figura 8: Comparación de la cotización actual de la acción con los resultados obtenidos



Esta figura muestra la sobrevaloración de la acción debido a la gran diferencia de precio entre el valor de cotización actual y los resultados obtenidos mediante los métodos de valoración.

## 11. CONCLUSIONES

El objetivo principal del presente trabajo ha sido establecer una valoración sobre Ferrari. Este objetivo ha sido logrado a través de la aplicación de diferentes métodos de valoración, desde los múltiplos por empresas comparables hasta el descuento de flujos de caja

En cuanto al primer objetivo específico (estudio y análisis del sector de lujo), cabe destacar que es un sector que se encuentra muy en auge y las previsiones son muy alentadoras para su futuro, ya que su valor total se prevé que siga alza por factores como el aumento del número de millonarios y el auge de la importancia de países en vías de desarrollo como China e India.

A continuación, del análisis de Ferrari se concluye que es una empresa líder en su sector, la cual abarca gran parte de la cuota de mercado de los automóviles de lujo con un 25% del total. Además, la compañía tiene una buena estructura de ventas, de personal y además una buena situación financiera, al ser una empresa muy poco endeudada, buena liquidez, y sabe convertir eficientemente en beneficio cada unidad de venta.

En cuanto a las limitaciones a la hora de desarrollar la propuesta, se podría destacar lo subjetivas que son las valoraciones de empresas, puesto que en los diversos informes consultados como referencia, los autores o analistas expresan múltiples criterios a la hora de realizar los cálculos o considerar variables que, en ocasiones, poca relación puede ser establecida entre las mismas.

En lo que al punto de vista personal se refiere, destacaría que llevar a cabo este trabajo me ha ayudado a comprender los conceptos y métodos de valoración que se pueden utilizar a la hora de valorar una empresa, así como a entender la vital importancia de realizar esta valoración no solo desde el lado de los inversores, sino también desde el lado de las empresas a la hora de evaluar la toma de decisiones claves para su negocio.

Por último, la conclusión final que se extrae de este trabajo es que, según los métodos de valoración empleados la acción se encuentra sobrevalorada, pero cabe destacar que estos métodos únicamente tienen en cuenta datos numéricos.

Es muy importante tener en cuenta que Ferrari tiene un enorme valor de marca, ya que está sabiendo defenderse de sus competidores, está diversificando su negocio, y por mucho que el sector cambie, Ferrari seguirá estando presente y generando buenas cantidades de dinero.

Por tanto, la diferencia entre el precio de cotización y los valores estimados que ofrecen los métodos se debe a este enorme valor de marca, prestigio, estatus... que posee Ferrari, y que los inversores tienen muy en cuenta, de ahí la cotización actual tan alta que posee la acción.

Este valor de marca, no es objeto de estudio de este trabajo, ya que es un intangible de la empresa, y con la forma de valorar empleadas sería imposible otorgar un valor determinado adicional.

## 12. BIBLIOGRAFÍA

Admin. (2021, diciembre 20). La historia y evolución de Ferrari: Blog de venta de entradas. El Corte Inglés Venta de Entradas Blog. Recuperado de <https://www.elcorteingles.es/entradas/blog/historia-evolucion-ferrari/> (Accessed: 02 June 2024).

Avilleira, A. (2021, noviembre 20). Así es por dentro la fábrica de Ferrari (Y casi nadie puede verla). Esquire. Recuperado de <https://www.esquire.com/es/coches/a38265300/ferrari-fabrica-visitas-curiosidades/> (Accessed: 01 June 2024).

Banco Santander. (n.d.). EBITDA. Recuperado de <https://www.bancosantander.es/glosario/ebitda> (Accessed: 02 June 2024).

Banco Santander. (n.d.). Price earning ratio (PER). Recuperado de <https://www.bancosantander.es/glosario/price-earning-ratio-per#:~:text=Para%20conocer%20el%20ratio%20PER,como%20los%20C3%BAltimos%2012%20meses> (Accessed: 02 June 2024).

BBVA. (2024). ¿Qué es el ratio de endeudamiento y cómo se calcula?. Recuperado de <https://www.bbva.com/es/salud-financiera/que-es-el-ratio-de-endeudamiento-y-como-se-calcu/> (Accessed: 02 June 2024).

BBVA. (2024). ¿Qué es y cómo calcular la ratio de liquidez en una empresa?. Recuperado de <https://www.bbva.com/es/salud-financiera/que-es-y-como-calcular-la-ratio-de-liquidez-en-una-empresa/> (Accessed: 02 June 2024).

BBVA. (2024). Ratio de liquidez de la empresa, ¿Qué es?. Recuperado de <https://www.bbva.es/finanzas-vistazo/ae/financiacion/ratio-de-liquidez-de-la-empresa.html> (Accessed: 02 June 2024).

BBVA Research. (2024). Global economic outlook for 2024. Recuperado de <https://www.bbva.com/en/publicaciones/global-economic-outlook-for-2024/> (Accessed: 02 June 2024).

BolsaZone. (2021). ¿Es Ferrari N. V. uno de los líderes en el sector automotriz de lujo? Recuperado de <https://bolsazone.com/news/analisis-ferrari-lideres-automotriz-lujo/> (Accessed: 02 June 2024).

Business Research Insights. (2023, octubre). Tamaño del mercado de vehículos de lujo, participación, crecimiento y análisis de la industria, por tipo (automóviles de lujo compactos, autos de lujo de tamaño mediano, autos de lujo de tamaño completo, crossovers y minivans de lujo y SUV de lujo), por aplicación (uso general y colección), conocimientos regionales y pronóstico hasta 2032. Recuperado de <https://www.businessresearchinsights.com/es/market-reports/luxury-vehicle-market-108627> (Accessed: 02 June 2024).

Caballer, V. (1998). *Métodos de valoración de empresas*. Madrid: Editorial Pirámide.

E.X.E.C. Chile. (2023). Enel X y Ferrari aceleran el camino de las energías renovables de Maranello. Enel X. Recuperado de <https://www.enelx.com/cl/es/historias/2023/06/ferrari-y-enel-x-aceleran-el-camino-hacia-energias-renovables> (Accessed: 02 June 2024).

Exactitude Consultancy. (2022, marzo). Mercado de automóviles de lujo por tipo de vehículo (hatchback, sedán, utilitario deportivo y SUV), tipo de conducción (ICE y eléctrico) y región (América del Norte, Asia Pacífico, Europa, América Latina, Medio Oriente, tendencias globales y pronóstico de 2022 a 2029. Recuperado de <https://exactitudeconsultancy.com/es/reports/2998/luxury-cars-market/#:~:text=El%20tam%C3%B1o%20del%20mercado%20mundial,7.6%25%20durante%20el%20per%C3%AAdodo%20previsto> (Accessed: 02 June 2024).

Expansión. (2022, febrero 7). Cómo comprar un Ferrari: Los exclusivos requisitos para optar a un superdeportivo. Fuera de Serie. Recuperado de

<https://www.expansion.com/fueradeserie/motor/2022/02/07/61f3caca5fdeaa6408b4684.html> (Accessed: 02 June 2024).

FasterCapital. (n.d.). Multiplo EBITDA EV: Evaluación del valor de una empresa. Recuperado de <https://fastercapital.com/es/contenido/Multiplo-EBITDA-EV--evaluacion-del-valor-de-una-empresa.html#La-importancia-del-multiplo-EV-EBITDA-al-evaluar-el-valor-de-la-empresa> (Accessed: 02 June 2024).

Ferrari. (2022). Las actividades de conducción Ferrari reciben la certificación de sostenibilidad ISO 20121. Recuperado de <https://www.ferrari.com/es-ES/articles/ferrari-driving-activities-receive-iso-20121-sustainability-certification> (Accessed: 02 June 2024).

Fernández, P. (2008). *Métodos de valoración de empresas (DI-0771)*. IESE. Recuperado de <https://www.iese.edu/media/research/pdfs/DI-0771.pdf> (Accessed: 01 June 2024).

Fondo Monetario Internacional. (2024, enero 30). World economic outlook update, January 2024. Recuperado de <https://www.imf.org/es/Publications/WEO/Issues/2024/01/30/world-economic-outlook-update-january-2024#:~:text=Las%20proyecciones%20sit%C3%BAan%20el%20crecimiento,%20lo%20esperado%20en%20Estados> (Accessed: 02 June 2024).

Garca.Madrid, P.F., et al. (2017). Se disparan las ventas de coches de lujo en España. Expansión. Recuperado de <https://www.expansion.com/empresas/motor/2017/08/26/59a19e9ee2704ee3798b45c5.html> (Accessed: 02 June 2024).

Master en Marketing Digital DQ. (n.d.). Estrategia de marketing de Ferrari. Recuperado de <https://masterenmarketingdigitaldq.es/estrategia-de-marketing-de-ferrari/> (Accessed: 01 June 2024).

Marcos De La Cueva - CEO Billin. (2023). Para que una empresa sea, sus recursos o activos totales. Recuperado de

<https://www.billin.net/blog/roe-roa/#:~:text=Para%20que%20una%20empresa%20sea,sus%20recursos%20o%20activos%20totales> (Accessed: 02 June 2024).

Titman, S., & Martin, J. D. (2007). *Valuation: The art and science of corporate investment decisions*. Addison-Wesley.

## 13. ANEXOS

### ANEXO 1. RELACIÓN DEL TRABAJO CON LOS ODS ( OBJETIVOS DE DESARROLLO SOSTENIBLE )

#### ANNEX I. RELACIÓ DEL TREBALL AMB ELS OBJETIUS DE DESENVOLUPAMENT SOSTENIBLE DE LA AGENDA 2030

Annex al Treball de Fi de Grau y Treball de Fi de Màster: Relació del treball amb els Objectius de Desenvolupament Sostenible de l'agenda 2030.

Grau de relació del treball amb els Objectius de Desenvolupament Sostenible (ODS).

Objetius de Desenvolupament Sostenible	Alt	Mitjà	Baix	No Procedeix
ODS 1. <b>Fi de la pobresa.</b>				X
ODS 2. <b>Fam zero.</b>				X
ODS 3. <b>Salut i benestar.</b>				X
ODS 4. <b>Educació de qualitat.</b>				X
ODS 5. <b>Igualtat de gènere.</b>				X
ODS 6. <b>Aigua neta i sanejament.</b>				X
ODS 7. <b>Energia assequible i no contaminant.</b>	X			
ODS 8. <b>Treball decent i creixement econòmic.</b>	X			
ODS 9. <b>Indústria, innovació i infraestructures.</b>	X			
ODS 10. <b>Reducció de les desigualtats.</b>				X
ODS 11. <b>Ciutats y comunitats sostenibles.</b>				X
ODS 12. <b>Producció i consum responsables.</b>				X
ODS 13. <b>Acció pel clima.</b>	X			
ODS 14. <b>Vida submarina.</b>				X
ODS 15. <b>Vida d'ecosistemes terrestres.</b>				X
ODS 16. <b>Pau, justícia i institucions sòlides.</b>				X
ODS 17. <b>Aliances per a aconseguir objectius.</b>	X			

A continuación, se va a proceder a explicar la implicación de Ferrari con los objetivos de desarrollo sostenible para la Agenda 2030.

El primer objetivo que pone en el foco es el número 8, “Trabajo decente y crecimiento económico”, y es que, su fábrica, situada en Maranello, una ciudad de 17.000 habitantes, tiene unas muy buenas condiciones laborales, como por ejemplo una temperatura constante de 24ª en verano y 21ª en invierno, un nivel de sonido por debajo de 73dB, mucha luz natural e incluso áreas verdes. Esto se lleva a cabo gracias al proyecto Fórmula Uomo, que establece unas condiciones laborales agradables mínimas para todos los empleados en cualquier edificio de la fábrica.

El segundo objetivo es el 9, “ Industria, innovación e infraestructura”, y es que Ferrari está continuamente innovando para mejorar el rendimiento de sus vehículos e invirtiendo grandes cantidades de dinero para mejorar aspectos en la industria como la eficiencia y sostenibilidad.

También se pueden incluir otros objetivos, el 7 “Energía asequible y no contaminante” y el 13 “ Acción por el clima”, y es que, en la azotea de su fábrica de Maranello, Ferrari junto EnelX Global Retail, han lanzado un proyecto para instalar 3800 placas solares que permitirán a la compañía reducir sus emisiones de CO2 hasta en 740 toneladas.

Como esto se lleva a cabo cooperando con una empresa externa, se puede también incluir el objetivo número 17 “ Alianzas para lograr los objetivos” ya que varias empresas se juntan con tal de contribuir positivamente al medioambiente y al cumplimiento de los objetivos.

La compañía celebra diversos eventos como Passione Ferrari, Ferrari Tour y Experiencia Ferrari gracias a los cuales ha recibido la certificación ISO 20121, el estándar internacional para la gestión sostenible de eventos.

Aquí se pueden encontrar aspectos a destacar como la recogida selectiva de residuos y reciclaje de materiales para fomentar la economía circular, eficiencia energética, movilidad y

logística, accesibilidad a personas con discapacidad, diversidad e inclusión, lucha contra el desperdicio alimenticio, desarrollo local e impacto económico.

## ANEXO 2. TABLA DE FLUJOS DE CAJA LIBRE

Datos en Millones de euros	2018	2019	2020	2021	2022	2023
<b>VENTAS NETAS</b>	<b>3.420</b>	<b>3.766</b>	<b>3.460</b>	<b>4.271</b>	<b>5.095</b>	<b>5.970</b>
Coste de ventas	1.623	1.805	1.686	2.081	2.649	2.996
Costes generales y administrativos	327	343	336	348	428	463
Costes de I+D	643	699	707	768	776	882
Otros gastos netos	4	5	19	6	21	19
Resultados de inversiones	3	3	4	7	6	6
<b>EBIT</b>	<b>826</b>	<b>917</b>	<b>716</b>	<b>1.075</b>	<b>1.227</b>	<b>1.617</b>
Gastos financieros netos	23	42	49	33	49	15
<b>BENEFICIO ANTES DE IMPUESTOS</b>	<b>803</b>	<b>875</b>	<b>667</b>	<b>1.042</b>	<b>1.178</b>	<b>1.602</b>
Impuesto del resultado	16	176	58	209	239	345
<b>BENEFICIO NETO</b>	<b>787</b>	<b>699</b>	<b>609</b>	<b>833</b>	<b>939</b>	<b>1.257</b>
Amortización	289	352	427	456	546	662
Variación AFN	639	706	709	737	806	869
Variación NOF	142	-	255	39	131	217
<b>FCF</b>	<b>295</b>	<b>600</b>	<b>129</b>	<b>546</b>	<b>597</b>	<b>848</b>