



# HET AANDEEL FERRARI IS HELEMAAL NIET ZO DUUR

De legendarische sportwagenfabrikant Ferrari staat zowel aan de beurs van Milaan als die van New York genoteerd en heeft als koerssymbool 'RACE'. Ferrari houdt zich bezig met het ontwerpen, ontwikkelen, produceren en verkopen van zeer exclusieve sportauto's en is gevestigd in Maranello in Noord-Italië.

**D**e marktpositie van Ferrari is erg goed. Het wereldwijd bekende en zeer exclusieve automerk vormt hiervan het belangrijkste aspect. Meer dan de helft van de verkopen komen voor rekening van bestaande en dus loyale klanten. Ferrari concurreert met andere automerken in het absolute topsegment van de markt: Aston Martin, Lamborghini en Maserati.

## WINSTMARGE KAN OMHOOG

Afgelopen jaar realiseerde Ferrari over een omzet van 3,1 miljard euro een nettowinst van 399 miljoen euro. Kort door de bocht kan gesteld worden dat de 8.014 auto's die verkocht werden gemiddeld een winst van zo'n

50.000 euro per stuk opleverden. In werkelijkheid ligt de gemiddelde winst per verkochte auto overigens wat lager, omdat de verkoop van motoren (aan Maserati en Formule 1-teams) en merchandise samen goed zijn voor ongeveer een derde van de omzet.

De operationele marge bedraagt zo'n 20 procent, terwijl een marge die ten minste dubbel zo hoog ligt goed haalbaar lijkt te zijn. Ferrari kan de productie zonder noemenswaardige kosten opvoeren terwijl de marge op additionele auto's die verkocht worden zo'n 75 procent bedraagt. Het opschroeven van de productie heeft kortom een sterk positief effect op de winstontwikkeling.

Uitgaande van een operationele marge van 35 procent in 2019 en 9.000 verkochte Ferrari's lijkt een

bedrijfsresultaat van zo'n 1,4 miljard euro haalbaar. De actuele ondernemingswaarde (beurswaarde plus de schuld minus de liquide middelen) bedraagt slechts het tienvoudige daarvan. Voor luxemerken als Hermès, Richemont en Prada, waar Ferrari in zekere zin goed mee te vergelijken is, betalen beleggers twee keer zoveel.

## FORMULE 1

De groep personen met een vermogen van minimaal een miljoen is in drie decennia ongeveer vertienvoudigd terwijl het aantal verkochte Ferrari's slechts verdubbeld is. Deze mismatch verklaart dat voor sommige modellen van Ferrari een wachtlijst van drie jaar bestaat en voor tweedehands exemplaren soms hogere prijzen worden betaald



### OVER DE AUTEUR

Hendrik Oude Nijhuis is een expert op het gebied van waarde-beleggen en auteur van de bestseller: 'Leer beleggen als Warren Buffett - zijn beleggingsstrategie in theorie & praktijk' ([www.beterinbeleggen.nl](http://www.beterinbeleggen.nl)) De auteur bezit aandelen Ferrari.

dan voor een nieuwe Ferrari, waar lang op gewacht moet worden.

Alles wat de exclusiviteit van het merk in gevaar kan brengen, geldt als een mogelijke bedreiging. Dat geldt eveneens voor het lang uitblijven van Formule 1-successen van het fabrieksteam waarin momenteel Sebastian Vettel en Kimi Räikkönen rijden. Ferrari's bestuursvoorzitter stelt overigens nadrukkelijk op successen van het Formule 1-team te willen inzetten. Dit vanwege alle exposure die dit

## HET OPSCHROEVEN VAN DE PRODUCTIE HEeft EEN STERK POSITIEF EFFECT OP DE WINSTONTWIKKELING BIJ FERRARI

oplevert, en uiteraard kan de opgedane technische kennis worden toegepast bij de productie van reguliere Ferrari's.

De bedragen die Ferrari aan het Formule 1-team besteedt zijn fors, en goed beschouwd is dat eigenlijk best positief. Want voert Ferrari de productie straks op dan geldt dit slechts in beperkte mate eveneens voor de kosten. Dit omdat de kosten die Ferrari maakt in verband met het Formule 1-team niet samenhangen met de geproduceerde aantallen personenauto's.

## VERSCHIL VAN MENING

Op het management van Ferrari dat sinds afgelopen jaar aangevoerd wordt door Sergio Marchionne is weinig aan te merken. Sergio Marchionne kreeg enige tijd geleden een verschil van mening met Luca Cordero di Montezemolo, die sinds 1991 bestuursvoorzitter was, over de te voeren strategie bij Ferrari.

Di Montezemolo wilde de exclusiviteit bewaken door jaarlijks niet meer dan 7.000 Ferrari's te verkopen. Marchionne wil de productie juist opschroeven zonder uiteraard het merk om zeep te helpen. Dit jaar verwacht Ferrari circa 8.400 auto's te verkopen (tegen 8.014 in 2016) en voor 2019 wordt rekening gehouden met een aantal van 9.000.

In 2014 stelde Marchionne al eens dat hij dacht dat Ferrari 10.000 auto's per jaar kan verkopen zonder dat de merkexclusiviteit in gevaar komt. Ik heb vertrouwen in de meer op aandeelhouderswaarde gerichte weg die door Marchionne is ingeslagen.

Ferrari is heel winstgevend, maar lijkt met een Earnings Yield van circa 4 procent niet bepaald goedkoop. De forse winstgroei die te verwachten is, maakt het aandeel echter toch aantrekkelijk.

HENDRIK OUDE NIJHUIS KIJKT NET ALS WARREN BUFFETT GRAAG NAAR DE VOLGENDE WAARDERINGSMAATSTAVEN:



### RETURN ON INVESTED CAPITAL (ROIC)

Deze ratio wordt berekend door het bedrijfsresultaat te delen door het geïnvesteerde kapitaal. De ROIC geeft aan in welke mate een bedrijf uitblinkt in het verdienen van geld. Bedrijven met een hoge ROIC hebben vaak een duurzaam concurrentievoordeel.



### EARNINGS YIELD (EY)

Deze ratio wordt berekend door het bedrijfsresultaat te delen door de beurswaarde waarbij een correctie is aangebracht voor eventuele schulden en cash. Omdat gerekend wordt met het bedrijfsresultaat en gecorrigeerd wordt voor de balanspositie is de Earnings Yield een betere maatstaf om de waardering van verschillende aandelen met elkaar te vergelijken dan de meer bekende koers-winstverhouding.

AANDEEL FERRARI LAAT DE ITALIAANSE BEURS SINDS EIND 2015 DUIDELIJK ACHTER ZICH

