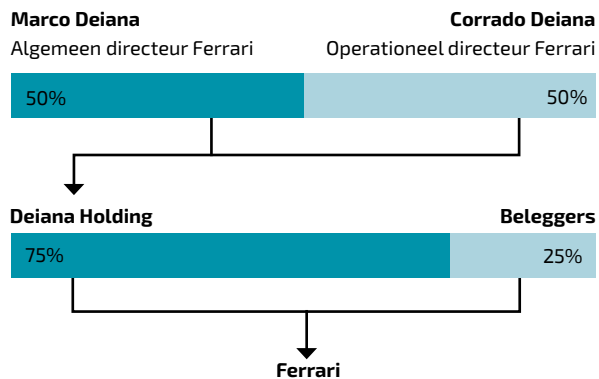


**EIGENDOMSVERHOUDING NA BEURSGANG - DE MINDERHEIDS- AANDEELHOUDER HEEFT VRIJWEL GEEN ENKELE INVLOED**



Bron: Prospectus. Eigendomsverhoudingen zijn exclusief de potentiële overtoewijzingsoptie.

lading. Zo levert het vervoeren van Rolex-horloges aanzienlijk meer op dan een lading kleding, meubels of aardappelen.

Een markt met aantrekkelijke rendementen trekt nieuwe toetreders aan. Niet gek dat Ferrari Group de toenemende concurrentie in het prospectus als risico meldt.

**KLANTRELATIES**

Ferrari sluit klantcontracten af voor periodes van drie tot vier jaar. Voor de gehele looptijd worden tariefafspraken vastgelegd. Tot de klantenkring behoren luxebedrijven als LVMH, Rolex en Hermès. Zodra een contract afloopt, moet Ferrari Group opnieuw met zijn klant in onderhandeling over de tarieven. Zeker nu het bedrijf als gevolg van de beursgang zijn resultaten zichtbaar voor iedereen moet publiceren, is het niet ondenkbaar dat klanten bij het zien van de winstmarges in de toekomst scherpere tarieven proberen af te dwingen.

Naar eigen zeggen werkt Ferrari Group al meer dan tien jaar samen met het merendeel van de huidige klanten. Toch blijft prijsdruk bij nieuwe contractonderhandelingen een risico. Wat het bedrijf in de kaart moet spelen, is dat de transportkos-

ten voor de klanten maar een marginale kostenpost zijn. Volgens Ferrari Group gaat het om slechts 0,6 procent van de totale verkoopwaarde van de luxegoederen. Volgens ceo Deiana is de noodzaak voor klanten om te beknijsen op transport daardoor beperkt. Dat draagt bij aan de klantloyaliteit.

**WINSTGEVENDHEID: +**

Ferrari Group is sinds 2021 flink gegroeid. Maar dat groeipad ging wel ten koste van de operationele winstmarge (ebit). Die blijkt al enige tijd onder druk te staan en daalde van circa 25 procent in 2021 naar 22 procent in 2023. Over de eerste negen maanden van 2024 is de marge verder afgenomen tot 21 procent.

Het bedrijf wijt deze gedaalde marge aan de gestegen personeelskosten. Zo waren er meer chauffeurs en beveiligers nodig; bovendien stegen de salarissen. Uit het prospectus blijkt dat een prestatiebonus voor het bestuur ook een negatieve impact had op het resultaat.

Verder is de verwachting dat de winstmarges op de mid-

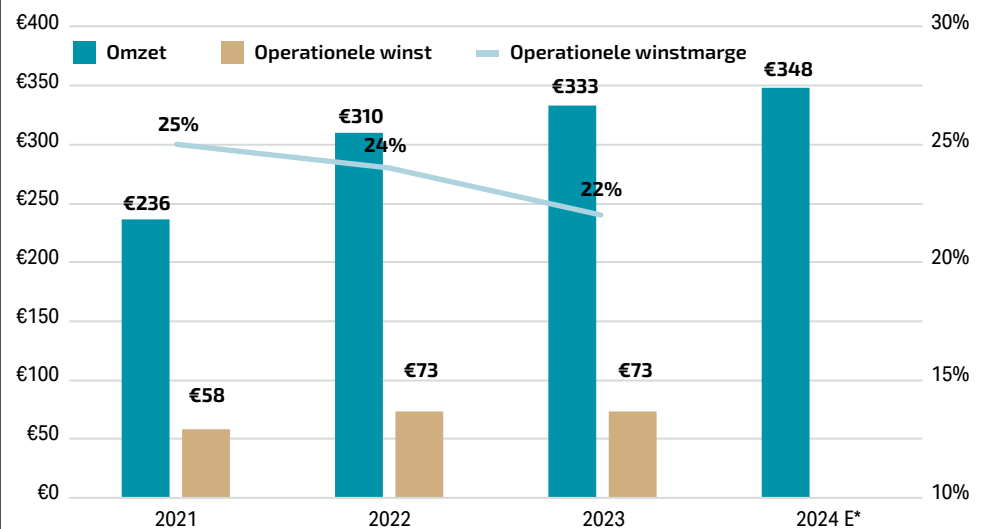
dellange termijn min of meer constant zullen blijven, bij een omzet die met 6 tot 8 procent per jaar stijgt. Die hogere omzet moet komen uit grotere volumes en een hogere waarde van de lading. Maar omdat de kosten navenant stijgen, werkt een hogere omzet niet direct door in een hogere winstmarge.

Ferrari Group deelt maar weinig historische financiële gegevens in het prospectus. Daardoor is het moeilijk om te verifiëren of het in de jaren voor 2021 ook in staat was om dit soort marges en omzetgroei te realiseren, of dat het bedrijf momenteel op de top van een cyclus zit. In dat laatste geval lijkt de beursgang goed getimed.

Ondanks de dalende marge blijft een operationele winstmarge van meer dan 20 procent uitzonderlijk hoog voor een vervoersbedrijf. Gespecialiseerde logistieke bedrijven die beveiligd transport aanbieden, zoals Brinks, Prosegur en Loomis, halen marges die slechts half zo hoog zijn. Ook grote bekende goederenvervoerders als FedEx en UPS komen niet boven de 10 procent uit.

**HET VERVOER VAN ROLEX-HORLOGES LEVERT MEER OP DAN EEN LADING KLEDING, MEUBELS OF AARDAPPELEN**

**HOGERE OMZET MAAR DALENDE WINSTMARGE**



Bron: Prospectus en jaarverslagen Ferrari Group. \* = Omzetdoel voor 2024. Er is geen prognose voor de operationele winst. Bedragen in miljoenen euro's.