On Holding - ONON

NOTA FINAL	9,45/10
Empresa	9,60/10
Oportunidad actual	9,55/10
Riesgo	Medio
Tesis 5-10 años	Muy favorable
Veredicto	COMPRA
Estado	Nueva integración
Precio de referencia	30,20 USD
Mercado / origen	Suiza

Novedades clave

Q2 2026: ventas récord de CHF 850 M (+21,6% a moneda constante), DTC +34,3%, margen bruto 65,4% y margen EBITDA ajustado 19,8%. En Investor Day fijó para 2029 ventas de al menos CHF 5.600 M y margen EBITDA 22%+, además de autorizar una recompra de 1.000 M USD.

Qué sostiene la tesis

La marca premium está ganando escala sin sacrificar precio: DTC ya supone 45,7% de ventas, APAC creció 54,7%, apparel +56,2% y training +40%. Tiene CHF 1.200 M de caja neta, tecnología de producto diferenciada y expansión hacia nuevas categorías/geografías.

Valoración y oportunidad

Tras el desplome, el informe sitúa el PER en ~18x 2026, 15,1x 2027 y 12,1x 2028. Para crecimiento de ventas high-teens/low-20s, margen bruto >65% y EBITDA creciendo >20% hacia 2029, el precio ofrece una combinación de calidad y crecimiento muy atractiva.

Riesgos que importan

El wholesale americano está flojo, inventario +31%, Q3 desacelera hacia ~17% y hay riesgo de ejecución al expandirse a demasiadas categorías. Beta 2,08 y ocho revisiones negativas frente a cinco positivas muestran que la volatilidad puede seguir siendo alta.

Conclusión The Long Thesis

9,45/10. La mejor integración nueva de esta tanda por equilibrio entre marca, crecimiento, márgenes, balance y valoración tras la caída. El punto a vigilar es que el problema de wholesale en EE.UU. sea realmente transitorio y no una señal de pérdida de momentum de marca.

Precio y métricas según el informe Pro Research aportado. La nota y la interpretación corresponden a la metodología The Long Thesis.