On Holding

ANÁLISIS PROFUNDO | ESPAÑOL

Nota final: 8.00/10 | Empresa: 8.40/10 | Oportunidad: 7.70/10

Riesgo: Alto | Tesis 5–10 años: Favorable

COMPRA SELECTIVA

Fecha del informe: 16/10/2026 | reference_price: 35.20 USD | Editorial: 20/10/2026 | Version 5

Negocio y novedades

On tiene marca premium, innovación y distribución directa con crecimiento internacional. Empresa 8,4 reconoce esa capacidad sin confundir zapatillas con software: inventario, tiendas, marketing y fabricación absorben capital. Se valora la Class A de NYSE en USD; las cuentas corporativas están en CHF.

Q2 crece más a divisa constante que en CHF y el beneficio compara con pérdidas de cambio previas. El Investor Day de septiembre fija objetivos para 2029, no resultados realizados: tiendas adicionales y LightSpray deben financiarse. La autorización de recompra de hasta 1.000 millones USD tampoco equivale a acciones ya retiradas.

Caja y financiación

Puente H1 en millones CHF: CFO 255 − equipo 41,9 − intangibles 5,3 − principal de leases 35,8 − intereses pagados en financiación 12,5 = 159,5. Menos SBC de resultados 33,5 deja 126 como proxy económica observada. No se resta dos veces el interés ni se sustituye SBC por su addback de 30,9; el circulante y la estacionalidad impiden anualizar el semestre.

La tesorería de 1.205,6 millones CHF no es toda excedente: mantengo necesidades operativas y obligaciones de alquiler. La recompra se flexibiliza antes de endeudar el crecimiento. Escenarios propios: BPA CHF [1,00; 1,20; 1,50] × USD/CHF [1,10; 1,20; 1,30] = BPA USD [1,10; 1,44; 1,95]; son hipótesis, no cambio spot verificado. Uso derechos económicos Class B de un décimo de A, evitando contar votos como acciones económicas completas.

Valoración y riesgos

Sensibilidad propia contemporánea (supuestos, no consenso): BPA [1.1, 1.44, 1.95] × múltiplos [20, 26, 32] = [22.0, 37.44, 62.4] USD/acción. Desde 16/10/2026 hasta 16/10/2031, crecimiento anual supuesto [4.0, 12.0, 18.0]% produce terminales [26.766364, 65.982073, 142.756084], más cinco dividendos anuales ilustrativos de 0 sin reinversión. No es DCF, valor intrínseco validado, TIR ni rentabilidad esperada. El crecimiento por acción ya incorpora recompras; no añado su importe como dividendo.

Inventarios, ventas al canal, exposición estadounidense y cambio pueden invertir el atractivo. Los beneficios por devolución arancelaria no se perpetúan como margen comercial. El crecimiento supuesto conserva costes de tiendas, producto, impuesto e inventario; no distribuye simultáneamente toda la caja ni incorpora los objetivos de 2029 como certeza.

Conclusión

Oportunidad 7,7 y final 8,0: compra selectiva a 35,20 USD. Reviso ligeramente las notas de oportunidad y final por FX y capital del crecimiento, manteniendo calidad y veredicto. Una normalización central cercana al precio no impide comprar si el crecimiento financiado por acción resulta atractivo; aquí lo apoya el negocio, con posición prudente ante un escenario adverso material. No se promete retorno ni se da por ejecutada la recompra.

Empresa/Oportunidad/Final: 8.85/8.65/8.75 → 8.4/7.7/8.0. Veredicto: COMPRA SELECTIVA. Referencia 35.2 USD al 16/10/2026; editorial 20/10/2026. Se conservan punto cero y todas las versiones. La revisión amplía evidencia y juicio; no demuestra un trimestre nuevo ni acierto por precio.

Fuentes / Sources: ProResearch 16/10/2026; corporate release 2026-08-11 (selected sections; consulted 20/10/2026).

On Holding

DEEP ANALYSIS | ENGLISH

Overall: 8.00/10 | Company: 8.40/10 | Opportunity: 7.70/10

Risk: High | 5–10-year thesis: Favourable

SELECTIVE BUY

Fecha del informe: 16/10/2026 | reference_price: 35.20 USD | Editorial: 20/10/2026 | Version 5

Business and developments

On has a premium brand, innovation and direct distribution with international growth. Company 8.4 recognises those strengths while retaining the capital cost of inventory, stores, marketing and manufacturing. The NYSE Class A is valued in USD; corporate accounts are in CHF.

Q2 growth is higher at constant currency than in CHF, and profit compares with earlier FX losses. September's investor day sets 2029 targets rather than realised results: additional stores and LightSpray require funding. A buyback authorisation of up to USD 1 billion is not stock already retired.

Cash and funding

H1 bridge, CHF millions: CFO 255 less equipment 41.9, intangibles 5.3, lease principal 35.8 and interest paid in financing 12.5 gives 159.5. Deducting P&L SBC of 33.5 leaves an observed economic proxy of 126. Interest is counted once and the SBC addback of 30.9 does not replace total expense; working capital and seasonality prevent half-year annualisation.

CHF 1,205.6 million of treasury is not entirely surplus: operating needs and lease obligations remain. Buybacks flex before growth is debt-funded. Own assumptions: CHF EPS [1.00; 1.20; 1.50] times USD/CHF [1.10; 1.20; 1.30] gives USD EPS [1.10; 1.44; 1.95]; these are assumptions rather than verified spot FX. Class B economic rights are one tenth of A, preventing votes from being counted as full economic shares.

Valuation and risks

Own current sensitivity: EPS [1.1, 1.44, 1.95] × multiples [20, 26, 32] = [22.0, 37.44, 62.4] USD/share. From 16 October 2026 to 16 October 2031, assumed annual growth of [4.0, 12.0, 18.0]% gives terminal values [26.766364, 65.982073, 142.756084], plus five illustrative annual dividends of 0 without reinvestment. This is not a DCF, validated intrinsic value, IRR or expected return. Per-share growth already includes buybacks, whose cash amount is not added as a dividend.

Inventory, channel sales, US exposure and FX can reverse the appeal. Tariff refunds are not perpetual trading margins. Assumed growth retains store, product, tax and inventory costs rather than distributing all cash or treating 2029 targets as certain.

Conclusion

Opportunity 7.7 and overall 8.0: selective buy at USD 35.20. Opportunity and overall are revised modestly for FX and growth capital, retaining quality and verdict. Current central sensitivity near the price does not rule out buying when funded per-share growth is attractive; operating evidence supports that case with caution against material downside. No return is promised and buybacks are not assumed completed.

The revision preserves baseline and every prior version. Operating periods overlap with the earlier report; expanded evidence and a changed judgment do not establish a new quarter or prediction success. Previous page/metadata were compared, without a new full reading of all archived PDFs.

Fuentes / Sources: ProResearch 16/10/2026; corporate release 2026-08-11 (selected sections; consulted 20/10/2026).