On Holding AG

ONON · Revisión v6 · Análisis propio TLT

Fecha del informe: 23/10/2026

Precio de referencia / reference_price: 34.00 USD

Publicación en la web: 28/10/2026 · Referencia del documento, no cotización actual.

Empresa:	8.70/10
Oportunidad:	8.40/10
NOTA FINAL:	8.50/10

Compra selectiva

Riesgo: Medio-alto

On Holding Class A — informe 23/10/2026 a 34,00 USD; editorial 28/10/2026. Marca premium, innovación y venta directa sostienen franquicia a cinco-diez años. Acción en USD y cuentas/BPA Class A en CHF: exige divisa y derechos homogéneos antes de afirmar PER exacto.

Horizonte de 5-10 años. Las tres notas son juicios separados; Nota Final no es una media. Fuentes, supuestos y límites se distinguen en el texto.

Negocio, novedades y caja

On Holding Class A — informe 23/10/2026 a 34,00 USD; editorial 28/10/2026. Marca premium, innovación y venta directa sostienen franquicia a cinco-diez años. Acción en USD y cuentas/BPA Class A en CHF: exige divisa y derechos homogéneos antes de afirmar PER exacto.

La primaria Q 2 confirma ventas CHF 850,3 millones, crecimiento reportado 13,5% frente 21,6% CC y margen bruto 65,4%. DTC llegó a 45,7%. BPA portada 0,80, LTM CHF 1,18 y previsiones 1,38/1,68 no son intercambiables. Mejoría cambiaria frente a pérdida previa no equivale a crecimiento recurrente subyacente.

CFO H 1 primario CHF 255,0 millones menos capex tangible 41,9, intangible 5,3, principal de alquileres 35,8, intereses pagados 12,5 y gasto total de remuneración de 33,5 deja CHF 126,0 antes de otros derechos. Principal e intereses van en financiación y entran una vez. Impuesto pagado ya está en CFO. Caja añade SBC de 30,9; el ajuste económico usa gasto total mayor de conciliación de resultados, no ese addback.

Caja de junio CHF 1.205,6 millones es capital retenido valioso, no excedente automático. Tiendas, inventario, LightSpray, innovación y marketing financian crecimiento orgánico; no se suma capex por expandir. Autorización del 22/09 de recompra de 1.000 millones USD no es ejecución o flujo terminal extra. Alquileres tienen prioridad y devoluciones arancelarias excluidas de guía no son beneficio recurrente.

Valoración y exigencias del precio

BPA económico contemporáneo ilustrativo de 1,00–1,40 USD a 25–30 veces da 25–42 USD. Son supuestos USD del analista, no conversión certificada de BPA CHF. A 28 veces, 34 exige BPA económico recurrente de 1,214 USD. No se certifica PER del informe sin denominador divisa/beneficio homogéneo; su baratura aparente no se toma como hecho.

Al 23/10/2031, BPA económico supuesto 1,10 USD creciendo 15% anual y terminal de 25 veces, sin dividendos, da 55,31 USD y cerca de 10,2% CAGR. Con 8% y 22 veces, 35,56 y cerca de 0,9%. Sensibilidades, no previsiones, probabilidades, DCF o TIR. Crecimiento se paga tras alquileres, impuestos y reinversión; caja retenida lo financia y no se suma otra vez. No se supone ejecutar toda recompra.

Deckers compara mejor por marca y running que un comercio genérico; Amer Sports difiere en marcas y financiación. No se impone múltiplo primario homogéneo. En adverso conjunto, descuentos de inventario y menor wholesale reducen margen y crecimiento mientras vencen alquileres. Ambiciones 2029 son objetivos, no caja asegurada; terminal tiene riesgo decisivo.

Riesgos, contraargumentos y seguimiento

La mejor objeción a comprar selectivamente es que menor sell-through americano e inventario revelen demanda de marca débil. La primaria confirma restricción wholesale y fortaleza DTC regional, favorable a disciplina. Esa contraevidencia anima, pero no prueba desaparición del riesgo de inventario/promoción.

Traducción CHF/USD, derechos Class A/B, circulante de ciclo y BPA económico normalizado siguen como incertidumbres materiales. Retener para innovar no destruye caja, pero no permite gastarla y repartirla a la vez. Concentración de proveedores y aranceles pueden presionar junto con demanda. Sin resultados posteriores al corte.

Conclusión y justificación de las notas

Empresa: 8,7/10 por marca premium, márgenes y caja, limitada por canal y ejecución. Oportunidad: 8,4/10 por precio compatible con crecimiento financiado atractivo, condicionado a beneficio/divisa materiales. Nota Final: 8,5/10 equilibra franquicia atractiva y riesgo de entrada. Juicios separados, no media o aval al PER del informe.

Veredicto: Compra selectiva, limitada por recuperación wholesale, beneficio normalizado en divisa y coste de DTC. Por qué podemos estar equivocados: inventario y descuentos pueden erosionar precio completo antes de crecer. Caída previa sola no justifica comprar.

Qué dato nos haría cambiar de opinión: deterioro de sell-through a precio completo y caja tras alquileres, o evidencia repetida de crecimiento rentable e inventario limpio. Qué parte de la valoración tiene menos respaldo: BPA económico USD y múltiplo terminal. Sigue selectiva mientras falte mejor respaldo.

Qué vigilamos

• Qué dato nos haría cambiar de opinión: deterioro de sell-through a precio completo y caja tras alquileres, o evidencia repetida de crecimiento rentable e inventario limpio. Qué parte de la valoración tiene menos respaldo: BPA económico USD y múltiplo terminal. Sigue selectiva mientras falte mejor respaldo.

• Traducción CHF/USD, derechos Class A/B, circulante de ciclo y BPA económico normalizado siguen como incertidumbres materiales. Retener para innovar no destruye caja, pero no permite gastarla y repartirla a la vez. Concentración de proveedores y aranceles pueden presionar junto con demanda. Sin resultados posteriores al corte.

Fuentes y alcance

ProResearch original autorizado | 2026-10-23 | Original PDF and SHA256 preserved; full extracted text read

On Q2/H1 2026 results | 2026-08-11 | Primary targeted earnings, currency, Class A/B, cash/leases/interest/SBC tables

On Investor Day targets and capital policy | 2026-09-22 | Primary announcement targeted targets, capital allocation, buyback authorization

On Holding AG

ONON · v6 · Report 23/10/2026 · Reference 34.00 USD

Company 8.70/10 | Opportunity 8.40/10 | Overall 8.50/10

Selective buy

Risk: Medium-high

On Holding Class A — report 23/10/2026 at USD 34.00; editorial 28/10/2026. Premium brand, product innovation and expanding direct sales support a five-to-ten-year franchise. The quoted share is in USD while the financial statements and Class A EPS are in CHF: identical currency and share rights are essential before claiming an exact P/E.

Business, developments and cash

On Holding Class A — report 23/10/2026 at USD 34.00; editorial 28/10/2026. Premium brand, product innovation and expanding direct sales support a five-to-ten-year franchise. The quoted share is in USD while the financial statements and Class A EPS are in CHF: identical currency and share rights are essential before claiming an exact P/E.

Primary Q 2 data confirm CHF 850.3 million sales, 13.5% reported growth versus 21.6% constant currency and 65.4% gross margin. DTC reached 45.7% of sales. Cover EPS 0.80, LTM CHF 1.18 and forecast figures 1.38/1.68 are not interchangeable. H 1 FX improvement against the prior-year loss is not equivalent to recurring underlying profit growth.

H 1 primary operating cash CHF 255.0 million less tangible capex CHF 41.9 million, intangibles CHF 5.3 million, lease principal CHF 35.8 million, interest paid CHF 12.5 million and total remuneration expense CHF 33.5 million leaves CHF 126.0 million before other owner claims. Lease principal and interest are classified in financing and enter this bridge once. Cash tax is already in CFO. The cash statement adds back CHF 30.9 million SBC; the economic adjustment uses the larger total expense from the income reconciliation, not that addback.

June cash CHF 1,205.6 million is valuable retained capital, not all automatic surplus. Stores, inventory, LightSpray, innovation and marketing finance organic growth; capex is not added back because it expands capacity. The 22/09 USD 1 billion buyback authorization is not completed repurchase or an extra terminal cash stream. Lease claims remain senior to equity, and tariff refunds excluded from guidance are not recurring owner earnings.

Valuation and price expectations

Contemporary illustrative economic EPS of USD 1.00–1.40 at 25–30 times gives USD 25–42. These are explicit analyst USD assumptions, not a certified conversion of reported CHF EPS. At 28 times, USD 34 requires USD 1.214 recurring economic EPS. The precise report P/E cannot be independently certified without a consistent currency/earnings denominator, so its apparent cheapness is not treated as a fact.

At 23/10/2031, assumed economic EPS USD 1.10 growing 15% annually and 25 times terminal earnings, without dividends, yields USD 55.31 wealth, about 10.2% CAGR. At 8% and 22 times, USD 35.56 gives about 0.9%. These are sensitivities, not forecasts, probabilities, DCF or IRR. Growth must be financed after leases, tax and reinvestment; retained cash funds the growth and is not added again. No full buyback execution is assumed.

Deckers is a more useful brand and running-footwear comparison than a generic retailer; Amer Sports has different brand mix and funding. No homogeneous primary peer multiple is imposed. In joint downside, inventory discounts and slower wholesale reduce margin and growth while retail leases remain due. The 2029 sales/margin ambitions are management targets, not secured cash; terminal assumptions carry substantial decision risk.

Risks and monitoring

The strongest objection to a selective purchase is that slower Americas sell-through and higher inventories could reveal fading brand demand. The primary Q 2 release confirms wholesale restraint while DTC outperformed across regions, supporting disciplined rather than indiscriminate growth. This counterevidence is encouraging but does not establish that inventory or promotional risk has disappeared.

CHF/USD translation, Class A versus Class B rights, full-cycle working capital and normalized economic EPS remain material valuation uncertainties. Cash retained for innovation is not lost, but cannot be both spent on growth and paid out. Supply-chain concentration and tariffs may pressure margin simultaneously with weaker demand. No post-cutoff results are used.

Conclusion and independent score judgments

Company: 8.7/10 for premium brand, margins and cash capacity, limited by channel and execution risks. Opportunity: 8.4/10 for a price compatible with attractive funded growth, subject to material earnings/currency assumptions. Overall: 8.5/10 balances an attractive franchise with entry risk. These are separate judgments, not an average or an endorsement of the report's P/E.

Verdict: Selective buy, limited by wholesale recovery, currency-normalized earnings and the cost of scaling direct sales. Why we could be wrong: inventory and discounting could erode full-price brand economics before the expected growth arrives. A prior price fall alone is not the reason to buy.

What would change our mind: deterioration in full-price sell-through and owner cash after leases, or convincing repeat evidence of profitable growth and clean channel inventory. Which valuation element has the weakest support: USD economic EPS and terminal multiple. The purchase remains selective until those uncertainties are better supported.

The original ProResearch is retained in the private case file; this PDF is TLT's own editorial analysis. Internal review by the same system is not an independent audit and does not guarantee returns. This is not personalized advice.