On Holding

ONON · Revisión v8 · Análisis propio TLT

Fecha del informe: 13/11/2026

Precio de referencia / reference_price: 33.10 USD

Publicación en la web: 16/11/2026 · Referencia del documento, no cotización actual.

Empresa:	8.80/10
Oportunidad:	7.80/10
NOTA FINAL:	8.30/10

COMPRA SELECTIVA

Riesgo: Medio

Mantener con seguimiento de caja y reinversión. Compra selectiva sujeta a la evidencia de conversión. Referencia 33,10 USD para la acción A de NYSE. El BPA de portada se muestra en el contexto de cuentas en CHF y no se divide directamente por el precio en USD. Las cantidades en USD del escenario son supuestos ya denominados en esa moneda.

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 combina calzado premium, innovación, venta directa y acceso a comercios especializados. El crecimiento rentable exige vender a precio completo al ampliar ropa y tiendas.

Q3 con ventas de 931,4 millones CHF, +17,2%, y canal directo +25%. Margen bruto del 72,6% incluye 52,6 millones CHF de restituciones arancelarias: la resta sobre ventas deja cerca de 67,0% antes de otros ajustes.

Valoración y exigencias del precio

Referencia del 13/11/2026: 33,10 USD por título. Referencia 33,10 USD para la acción A de NYSE. El BPA de portada se muestra en el contexto de cuentas en CHF y no se divide directamente por el precio en USD. Las cantidades en USD del escenario son supuestos ya denominados en esa moneda.

La caja subyacente debe absorber inventario, capex de tiendas y logística, y arrendamientos reconocidos como financiación. Excluir la restitución una sola vez, sin confundir ajuste del margen con caja efectivamente cobrada.

Separar liquidez operativa en CHF, pasivos de tiendas y valor atribuible a la clase A. La estructura de voto limita la capacidad de los accionistas públicos para modificar asignación de capital.

Sensibilidad de BPA normalizado por múltiplo en USD: 0,9 × 17 = 15,3, 1,45 × 24 = 34,8, 1,95 × 29 = 56,55. Son escenarios comparables al corte con supuestos distintos de beneficio y valoración.

La evidencia de crecimiento debe incluir productividad de tiendas, compras repetidas y rotación del stock. La guía de margen EBITDA ajustado sin restitución de 19,5–20,0% es una previsión.

Una marca con escasez y canal selectivo puede sostener primas. La tesis pierde atractivo si distribución e inventario crecen más rápido que demanda final a precio completo.

Riesgos, contraargumentos y seguimiento

Dependencia del calzado, moda, inventario y volatilidad CHF/USD. Las restituciones elevan la comparación nominal y no se descuentan dos veces.

Conclusión y justificación de las notas

Empresa 8.8, oportunidad 7.8, final 8.3. Mantener con seguimiento de caja y reinversión. Compra selectiva sujeta a la evidencia de conversión. Referencia 33,10 USD para la acción A de NYSE. El BPA de portada se muestra en el contexto de cuentas en CHF y no se divide directamente por el precio en USD. Las cantidades en USD del escenario son supuestos ya denominados en esa moneda.

Mantener mientras la demanda a precio completo y la caja tras inventario respalden la expansión del canal directo.

Mantener mientras la demanda a precio completo y la caja tras inventario respalden la expansión del canal directo.

Reducir si los inventarios superan persistentemente las ventas y empeora el margen sin devoluciones.

Vender si la pérdida de precio premium y rotación convierte la expansión en consumo estructural de caja.

Una marca con escasez y canal selectivo puede sostener primas. La tesis pierde atractivo si distribución e inventario crecen más rápido que demanda final a precio completo.

Dependencia del calzado, moda, inventario y volatilidad CHF/USD. Las restituciones elevan la comparación nominal y no se descuentan dos veces.

Versión 7 con referencia anterior de 37.50 USD y nueva de 33.10. Q3 posterior al informe anterior. Ventas en CHF +17,2%, con canal directo +25%. Quedan por comprobar rotación, caja tras inversiones y margen sin devoluciones. El precio en USD y los resultados en CHF se conservan en sus respectivas bases.

Qué vigilamos

• Mantener mientras la demanda a precio completo y la caja tras inventario respalden la expansión del canal directo.

Fuentes y alcance

ProResearch de On Holding

On Holding · información del emisor

On Holding

ONON · v8 · Report 13/11/2026 · Reference 33.10 USD

Company 8.80/10 | Opportunity 7.80/10 | Overall 8.30/10

SELECTIVE BUY

Risk: Medium

Hold while monitoring cash and reinvestment. Selective entry conditional on cash conversion. USD 33.10 is the NYSE Class A reference. The cover's EPS appears alongside CHF financials and is not divided directly into the USD price. Scenario inputs in USD are assumptions already denominated in that currency.

Business, developments and cash

On combines premium footwear, innovation, direct sales and specialist distribution. Profitable expansion calls for full-price sell-through as apparel and stores scale.

Q3 sales were CHF 931.4 million, up 17.2%, with direct sales up 25%. Gross margin of 72.6% includes CHF 52.6 million in tariff refunds. Removing those as a share of sales leaves about 67.0% before other adjustments.

Valuation and price expectations

Report reference on 13/11/2026: 33.10 USD per share. USD 33.10 is the NYSE Class A reference. The cover's EPS appears alongside CHF financials and is not divided directly into the USD price. Scenario inputs in USD are assumptions already denominated in that currency.

Underlying cash must absorb inventory, store and logistics capex, and leases classified as financing. Remove the refund once and distinguish margin normalization from cash actually received.

Separate operating liquidity in CHF, store liabilities and value attributable to Class A. Voting structure limits public shareholders' ability to change capital allocation.

Cutoff sensitivity in USD, using normalised EPS times a multiple: 0.9 × 17 = 15.3, 1.45 × 24 = 34.8, 1.95 × 29 = 56.55. These cases use different earning and valuation assumptions.

Evidence of growth should include store productivity, repeat purchases and stock turnover. Guidance for a 19.5–20.0% adjusted EBITDA margin excluding refunds is a forecast.

A scarce brand with selective distribution can sustain pricing premiums. The thesis weakens if distribution and inventory grow faster than full-price end demand.

Risks and monitoring

Footwear dependence, fashion, inventory and CHF/USD volatility. Refunds boost headline comparisons and are not deducted twice.

Conclusion and independent score judgments

Business 8.8, opportunity 7.8, overall 8.3. Hold while monitoring cash and reinvestment. Selective entry conditional on cash conversion. USD 33.10 is the NYSE Class A reference. The cover's EPS appears alongside CHF financials and is not divided directly into the USD price. Scenario inputs in USD are assumptions already denominated in that currency.

Hold while full-price demand and cash after inventory support direct channel expansion.

Hold while full-price demand and cash after inventory support direct channel expansion.

Reduce if inventory persistently outgrows sales and margin excluding refunds weakens.

Sell if loss of premium pricing and turnover turns expansion into structural cash consumption.

A scarce brand with selective distribution can sustain pricing premiums. The thesis weakens if distribution and inventory grow faster than full-price end demand.

Footwear dependence, fashion, inventory and CHF/USD volatility. Refunds boost headline comparisons and are not deducted twice.

Version 7 had a reference of 37.50 USD versus 33.10 now. Q3 follows the earlier report. CHF sales rose 17.2%, with direct sales up 25%. Turnover, cash after investment and margins excluding refunds still need to be checked. The USD price and CHF financials retain their respective bases.

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.