AZ STOCKS
Acciones de la A a la Z

EssilorLuxottica

El líder mundial de la salud visual y la apuesta más seria por las gafas inteligentes

EQUITY RESEARCH

Noviembre 2026

PERFIL DE LA EMPRESA

EssilorLuxottica

TESIS

EssilorLuxottica nació de la fusión de dos líderes y convirtió las adquisiciones en un motor constante de crecimiento. En este análisis evalúo cuánto vale el líder global del cuidado visual y el eyewear, y si su posición competitiva justifica lo que paga el mercado.

LA EMPRESA

EssilorLuxottica surge en 2018 de la fusión entre la francesa Essilor, líder en lentes oftálmicas, y la italiana Luxottica, dominante en monturas, gafas de sol, marcas y retail óptico.

Es una empresa integrada verticalmente, desde la investigación hasta la distribución, con unas 150 marcas (Ray-Ban, Oakley, Varilux, Transitions, entre otras), presencia en más de 150 países y cerca de 20.000 puntos de venta. Recientemente sumó Supreme y entró en el mercado de audición con Nuance Audio.

PRECIO OBJETIVO
EUR 185

POTENCIAL
-4,5%

SECTOR
Salud

MERCADO
Euronext París

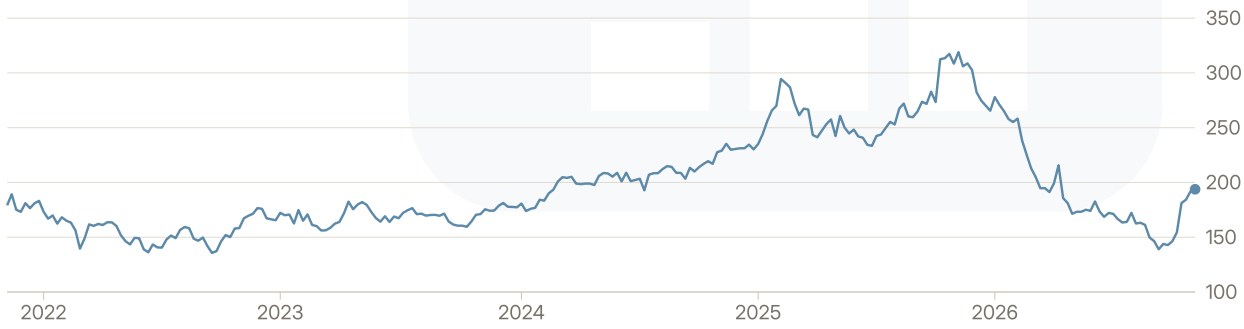
MONEDA
EUR

ÚLTIMA ACTUALIZACIÓN
Noviembre 2026

DATOS DE MERCADO AL 06/11/2026

PRECIO	RANGO 52 SEMANAS	VARIACIÓN 5 AÑOS	BETA (5 AÑOS)
EUR 193,80	138,30 – 323,80	+8%	0,88

COTIZACIÓN SEMANAL, ÚLTIMOS 5 AÑOS



Aviso legal

La información contenida en este documento tiene únicamente fines educativos e informativos. No constituye en ningún caso una oferta, recomendación o asesoramiento financiero, de inversión, legal o fiscal. Las opiniones expresadas reflejan un análisis personal y pueden estar sujetas a cambios sin previo aviso.

Invertir en los mercados financieros conlleva riesgos, incluyendo la posible pérdida total del capital invertido. Cada lector o inversor es responsable de realizar su propia investigación y, en caso necesario, consultar con un asesor financiero registrado antes de tomar decisiones de inversión.

El autor no asume responsabilidad alguna por pérdidas o daños derivados directa o indirectamente del uso de la información aquí presentada.

Contenido

01	Introducción	05
02	Modelo de negocio	07
03	Calidad del negocio	14
04	Equipo directivo y gestión del capital	21
05	Competitividad	23
06	Los alcistas vs. los bajistas	36
07	Valoración	37
08	Conclusiones	41

SECCIÓN 01

Introducción

A EssilorLuxottica la descubrí por un conocido que trabaja ahí. Casi siempre que escucho de alguna empresa lo primero que suelo hacer es ir a ver si cotiza en bolsa. Y bueno, esta sí.

El nombre “EssilorLuxottica” no me decía mucho al principio, pero cuando empecé a ver sus marcas, como Ray-Ban, Oakley, entre otras, me empezó a resultar más familiar. En ese momento, por el 2023, estaba alrededor de EUR 160 - 180 la acción y, a priori, me parecía que no era una oportunidad. Preferí esperar a terminar mi análisis tranquilo... y claro, se me fue el tren: la acción subió y subió hasta llegar a los EUR 320. Pero bueno, soy de los que piensan que en la bolsa el tren pasa más de una vez.

Y efectivamente volvió a pasar: durante 2026 la acción llegó a caer hasta la zona de los EUR 140, y desde ahí rebotó con fuerza hasta los EUR 194 actuales. Vamos a ver si todavía queda espacio para subirse.

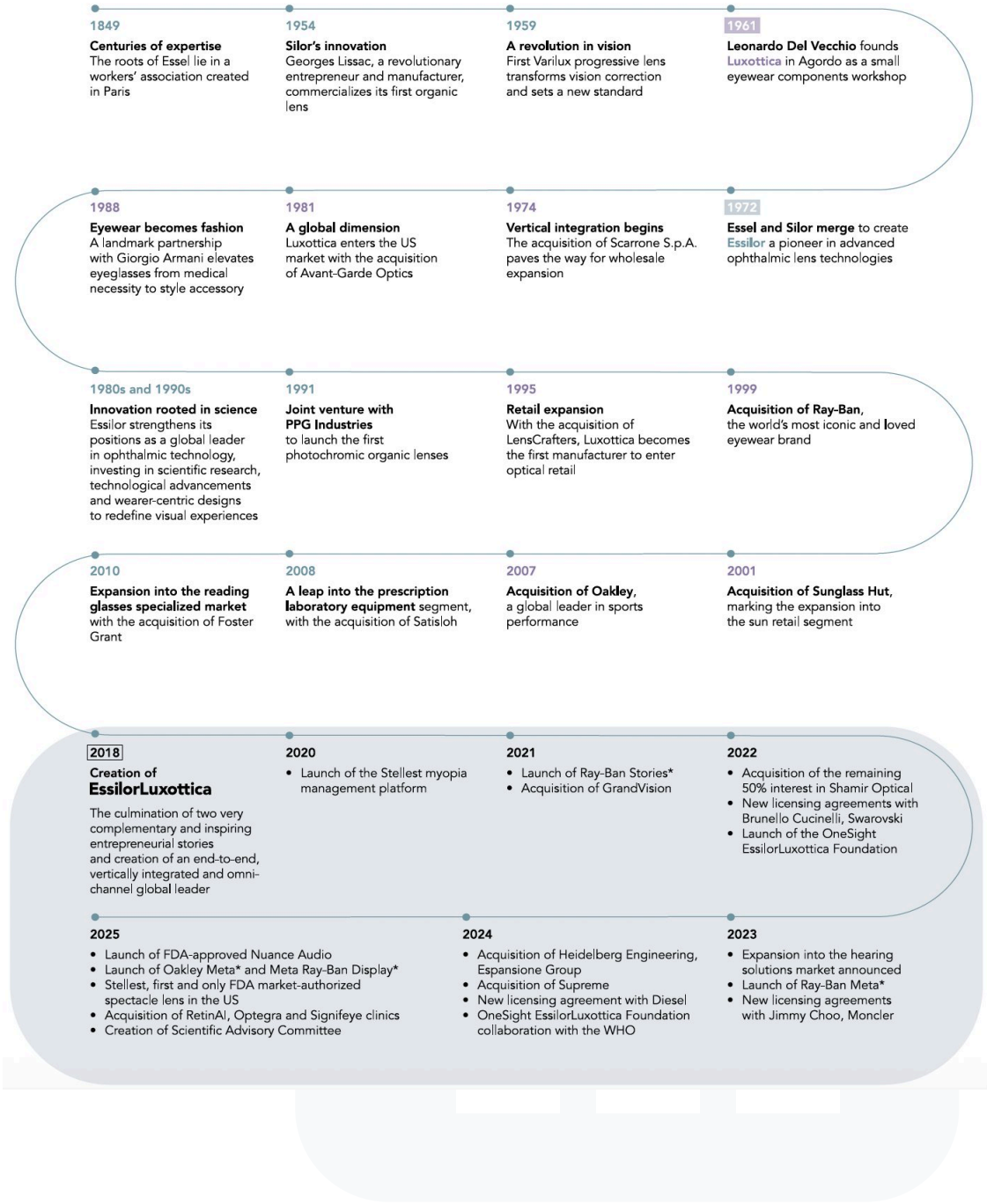
Es una compañía que nace de la fusión entre la francesa **Essilor** (resultado a su vez de la unión de **Essel** y **Silor**) y la italiana **Luxottica** en 2018.

Essilor era históricamente uno de los grandes líderes mundiales en lentes oftálmicas, mientras que Luxottica dominaba el mundo de las monturas, gafas de sol, marcas propias, licencias y retail óptico.

La combinación de ambas compañías creó un jugador único. Por un lado, Essilor aportó ciencia óptica, tecnología de lentes, investigación, patentes y relación con profesionales de la salud visual. Por el otro, Luxottica aportó marcas, diseño, retail, distribución y una capacidad inusual para convertir gafas en productos aspiracionales.

Esa fusión no solamente creó una empresa más grande. Cambió la estructura competitiva de toda la industria.

Podría decirse que **las fusiones están en su ADN**: la empresa misma es fruto de una de las más grandes del sector, y con el tiempo convirtió esa dinámica en una **forma de crecimiento constante**. Y lo hace muy bien.



SECCIÓN 02

Modelo de negocio

EssilorLuxottica opera a nivel global en el mercado del **cuidado visual (eyecare)** y el de **gafas (eyewear)**. En los últimos años empezó a **ampliar su horizonte como grupo**, incursionando también en el mercado de **ropa, calzado y accesorios**, a través de marcas como **Supreme** (una de sus adquisiciones más recientes), **Oakley** y **Costa**.

Es una empresa **totalmente integrada verticalmente**: se encarga de todo, desde la investigación y el desarrollo, hasta la producción y la distribución.

Además, comenzó a mirar más allá de la vista: está **entrando en el mercado de audición**, tras adquirir una compañía llamada **Nuance Audio**, con la que lanzará unas gafas que ayudan a personas con pérdida auditiva leve o moderada a escuchar mejor.

Hoy el grupo cuenta con unas 150 marcas, presencia en más de 150 países y una red cercana a los 20.000 puntos de venta en todo el mundo. Este alcance se amplió en 2026 con la inversión en Top Charoen, la principal cadena óptica de Tailandia, que aporta más de 2.000 tiendas al ecosistema del grupo.

Eyecare

Acá entra todo lo relacionado con el **cuidado de la vista**.

La empresa tiene un portafolio muy fuerte en lentes, con marcas reconocidas como **Essilor** (Varilux, Crizal, Eyezen, Stellest, Xperio y Transitions), además de **Ray-Ban, Oakley, Barberini y Shamir Optical**.

También cuentan con una **licencia permanente con Kodak** y acuerdos con **Nikon** para desarrollar tecnologías específicas según las necesidades de distintos consumidores.



La demanda de productos ópticos tiene una característica muy atractiva: puede postergarse, pero difícilmente eliminarse. Si una persona necesita corregir su visión, eventualmente tendrá que cambiar sus lentes o actualizar su graduación. Lo mismo ocurre con la presbicia, la miopía o la protección frente a rayos UV y pantallas.

Esto convierte a una buena parte del negocio en algo mucho más resiliente que la moda tradicional. Las gafas de sol pueden ser más discrecionales, pero los productos ópticos cumplen una función necesaria.

A esto se suma un viento de cola estructural muy claro: el envejecimiento poblacional y el crecimiento de la miopía a nivel global. EssilorLuxottica está particularmente bien posicionada para capturar esa tendencia, especialmente a través de soluciones como Stellest, que apuntan al control de progresión de la miopía en niños y jóvenes.

Eyewear

Esta es la parte más ligada a la **moda**.

En esta categoría destacan marcas icónicas como **Ray-Ban, Oakley, Persol, Oliver Peoples, Vogue** y **Alain Mikli**, entre otras.

Además, EssilorLuxottica produce colecciones para **marcas de lujo** que le confían su diseño y fabricación, como por ejemplo:



Soluciones digitales y tecnológicas

- **SMART GLASSES:** Hace algunos años, las smart glasses parecían un experimento. Hoy empiezan a verse como una categoría con potencial real. Esto no significa que ya sepamos con certeza que van a reemplazar al smartphone o que se convertirán en el próximo gran dispositivo de consumo. Pero sí significa que la probabilidad de que terminen siendo relevantes aumentó bastante. Y si esa categoría despega, EssilorLuxottica probablemente sea uno de los jugadores mejor posicionados del mundo.

- *Ray-Ban Meta*

- Ray-Ban Meta es probablemente el producto más importante para entender la nueva etapa de EssilorLuxottica. La primera generación de Ray-Ban Stories, lanzada en 2021, tenía funcionalidades relativamente limitadas: fotos, videos, llamadas y música. En 2023 llegó una nueva generación mucho más interesante: Ray-Ban Meta, ya con integración de inteligencia artificial, mejor cámara, mejor audio, streaming y funciones mucho más naturales para el usuario.

  Lo importante no es solamente que el producto haya mejorado. Lo importante es que empezó a demostrar una tracción comercial cada vez más concreta. Durante 2025, EssilorLuxottica vendió más de 7 millones de unidades de AI Glasses, incluyendo Ray-Ban Meta y Oakley Meta. La aceleración fue especialmente fuerte durante la segunda mitad del año y continuó durante 2026, con la compañía destacando a las gafas con inteligencia artificial como uno de los principales motores de crecimiento en mercados como Norteamérica y EMEA.

  Esto cambia bastante la lectura de la tesis. Ya no estamos hablando simplemente de una compañía óptica experimentando con una nueva categoría tecnológica, sino de un producto que alcanzó varios millones de unidades vendidas y que empieza a convertirse en una parte relevante de la estrategia de crecimiento del grupo.



Por qué Meta necesita a EssilorLuxottica

Muchas veces se interpreta la relación entre Meta y EssilorLuxottica como si la segunda fuese simplemente un proveedor o fabricante. Me parece que esa lectura subestima mucho el rol estratégico de EssilorLuxottica.

Meta aporta inteligencia artificial, software, asistentes, procesamiento, ecosistema digital y una enorme capacidad de inversión. Pero EssilorLuxottica aporta marcas, diseño, distribución, retail, óptica, manufacturing y conocimiento del consumidor.

Meta puede desarrollar tecnología. Pero eso no significa que pueda construir gafas que las personas quieran usar durante años.

EssilorLuxottica sí.

Esa diferencia probablemente explique por qué la relación entre ambas compañías continúa profundizándose. En 2025 expandieron la categoría hacia Oakley y durante 2026 volvieron a ampliar la colaboración, buscando que los wearables lleguen a más consumidores y a una mayor variedad de usos, estilos y rangos de precio.

La relación dejó de parecer un simple acuerdo entre proveedor y tecnológica. Meta aporta software, inteligencia artificial y capacidad de inversión; EssilorLuxottica aporta la plataforma industrial, óptica, comercial y de diseño necesaria para convertir esa tecnología en un producto que las personas realmente quieran utilizar.

Para mí, esa complementariedad es una de las ventajas competitivas más interesantes de EssilorLuxottica dentro de la categoría wearable.

Oakley Meta

La expansión hacia Oakley es particularmente interesante porque amplía el mercado potencial de las AI Glasses.

Ray-Ban apunta más al consumidor lifestyle, urbano y de moda. Oakley, en cambio, permite entrar en segmentos mucho más vinculados a performance: running, ciclismo, golf, entrenamiento, deportes outdoor, creación de contenido POV y uso activo.

Esto es relevante porque probablemente muchos de los mejores casos de uso de las gafas con IA aparezcan justamente en contextos donde el usuario tiene las manos ocupadas y necesita una interfaz liviana, de voz, audio y visión.

Un ciclista puede querer grabar un recorrido sin usar una GoPro. Un corredor puede querer recibir métricas sin mirar el teléfono. Un turista puede querer traducción en tiempo real. Un creador de contenido puede querer capturar video desde su punto de vista. Un profesional puede querer hacer una llamada o consultar información sin sacar el celular.

No sabemos todavía qué casos de uso van a terminar siendo masivos. Pero Oakley abre una categoría mucho más amplia que Ray-Ban por sí sola.

Si Ray-Ban Meta valida el uso lifestyle, Oakley Meta podría validar el uso performance.

- **NUANCE AUDIO**: en 2023 la empresa anunció su entrada al mundo de las **soluciones auditivas** con Nuance Audio. Su objetivo: mejorar la calidad de vida de los **1,2 mil millones de personas** que sufren pérdida de audición leve a moderada.
- En 2025, EssilorLuxottica recibió autorización de la FDA para sus Nuance Audio Glasses como solución OTC en Estados Unidos y obtuvo también las certificaciones necesarias para avanzar en Europa. Desde entonces, la compañía continuó ampliando su distribución internacional. A cierre de 2025, Nuance Audio ya estaba presente en múltiples mercados y en aproximadamente 15.000 puntos de venta, lo que muestra que la empresa está comenzando a construir una red comercial relevante alrededor de esta nueva categoría.

- La idea es simple, pero poderosa: integrar asistencia auditiva dentro de unas gafas atractivas.

  Muchas personas con pérdida auditiva leve o moderada no utilizan audífonos tradicionales por incomodidad, precio, estética o fricción social. Pero quizás sí estén dispuestas a utilizar un producto que se parece a unas gafas normales y que además les permite ver y escuchar mejor.

  Si la compañía logra escalar esta categoría, Nuance Audio podría convertirse en una nueva vertical de crecimiento dentro del grupo. Además, encaja perfectamente con la dirección estratégica de EssilorLuxottica: pasar de eyewear tradicional a soluciones integradas de visión, audición y tecnología wearable.



- **HELIX, RETINAI, OPTEGRA Y MEDTECH**: Otra parte que ganó relevancia es la expansión hacia medtech y servicios vinculados a la salud visual.
- HELIX apunta a construir un ecosistema digital para profesionales del cuidado visual, con herramientas que van desde gestión de turnos hasta teleoptometría y servicios digitales. Esta plataforma puede parecer secundaria frente a Ray-Ban Meta, pero estratégicamente es muy relevante porque refuerza la relación con ópticas y profesionales.
- Además, la compañía avanzó con distintas operaciones que muestran una ambición bastante más amplia que la fabricación y comercialización de lentes y monturas. Adquirió Cellview, especializada en diagnóstico por imágenes retinales; RetinAI, enfocada en inteligencia artificial y análisis de datos aplicados a salud ocular; y Optegra, una plataforma europea de clínicas oftalmológicas.

  A esto se sumó Signifeye, consolidada desde febrero de 2026. Junto con Optegra, estas adquisiciones están permitiendo a EssilorLuxottica construir una plataforma oftalmológica con presencia creciente en Europa. En Reino Unido, por ejemplo, la compañía ya destaca su capacidad de ofrecer soluciones integradas a lo largo de distintas etapas del cuidado ocular.

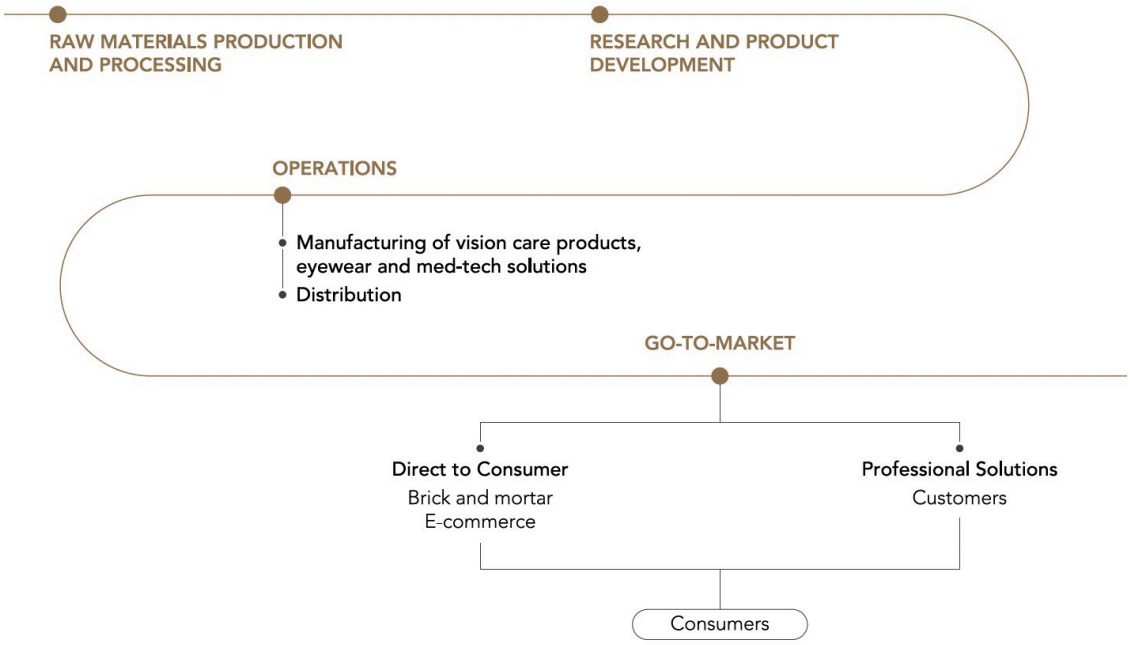
  La dirección estratégica parece cada vez más clara: EssilorLuxottica quiere estar presente a lo largo de todo el continuum de cuidado visual, desde prevención y diagnóstico hasta tratamiento, productos ópticos, retail y seguimiento digital.

  Esto puede abrir nuevas oportunidades, aunque también agrega complejidad. La compañía ya no es solamente una empresa de gafas. Cada vez se parece más a un ecosistema de salud visual integrado.

  Otra señal de esta evolución tecnológica llegó en 2026 con la alianza entre EssilorLuxottica y Applied Materials para desarrollar tecnologías ópticas avanzadas orientadas a realidad aumentada. Es una iniciativa todavía temprana, pero estratégica: si las gafas evolucionan desde dispositivos principalmente de audio, cámara e inteligencia artificial hacia interfaces visuales más avanzadas, la complejidad de las lentes y de la óptica pasa a ser todavía más importante.

Segmentos

EssilorLuxottica divide sus operaciones en dos segmentos, en función al canal de distribución: Direct to Consumer y Professional Solutions.



Fuente: EssilorLuxottica

- **Direct To Consumer**

Acá entra el negocio **retail**, donde EssilorLuxottica llega **directamente al consumidor final**.

Incluye una red cercana a los 20.000 puntos de venta en todo el mundo, que abarca tanto experiencias de compra icónicas (como Ray-Ban, Oakley y Sunglass Hut) como servicios de cuidado visual, a través de cadenas como GrandVision, +Vision, Óticas Carol y Top Charoen, entre otras.

Además, el grupo también tiene una fuerte presencia en el canal digital, con plataformas propias como **Glasses.com** y **FramesDirect**, que complementan su red física y refuerzan su estrategia omnicanal.

Esta red le da a EssilorLuxottica una ventaja enorme para vender productos premium, educar al consumidor, realizar ajustes, ofrecer servicios ópticos y distribuir nuevas categorías como AI Glasses o Nuance Audio.

Esto es clave.

Muchas empresas tecnológicas pueden lanzar hardware, pero no tienen miles de puntos de contacto especializados para mostrar, ajustar, recetar, explicar y vender gafas. EssilorLuxottica sí.

As of December 31, 2025, EssilorLuxottica operated 17,750 stores as follows:

	North America	EMEA	Asia-Pacific	Latin America	Corporate Stores	Franchising & Licensing	Total Store Count
Sunglass Hut	1,575	548	307	450	**2,880**	251	3,131
LensCrafters	1,008		79		**1,087**	11	1,098
Vision Express		851			**851**	132	983
Apollo		671			**671**	217	888
Target Optical	591				**591**		591
Pearle		509			**509**	204	713
MasVisión		25		483	**508**		508
Générale d'Optique		393			**393**	275	668
OPSM			379		**379**	18	397
GMO				343	**343**		343
GrandVision		268		54	**322**	46	368
GrandOptical		312			**312**	52	364
Atasun Optik		309			**309**	39	348
Oakley	184	11	79	23	**297**	78	375
Ray-Ban	47	69	120	46	**282**		282
Synoptik		247			**247**		247
Salmoiraghi & Viganò		244			**244**	25	269
Luxoptica		239			**239**		239
Mujosh			171		**171**	293	464
Bolon			124		**124**	258	382
Pearle Vision	109				**109**	440	549
MultiÓpticas		104			**104**	108	212
Óticas Carol				26	**26**	1,399	1,425
Supreme	6	4	8		**18**		18
All Others*	294	1,242	415	717	**2,668**	220	2,888
TOTAL STORE COUNT	3,814	6,046	1,682	2,142	13,684	4,066	17,750
TOTAL OPTICAL	**2,001**	**5,301**	**1,153**	**1,579**	**10,034**	**3,734**	13,768
TOTAL SUN & OTHER	**1,813**	**745**	**529**	**563**	**3,650**	**332**	3,982

* *Banners with less than 200 total store count excl. Supreme: Ópticas Lux, Optica2000, Instrumentarium, Ópticas Visión, Team Vision, For Eyes, Ofotért, Solaris, Aojo, Smarteyes, Lafam, LensMaster, EconoLentes, Visilab, OPTIblu, Brilleland, McOptic, Washin, OCFYT, David Clulow Opticians, Ópticas Place Vendôme, Nissen, David Clulow, Robin Look, Oliver Peoples, Laubman & Pank, A-Look, Spectacle Hut, Seen, Interoptik, Vision Center, Mat Viet, Econopticas, Triangle Visions, EyeQ, OWL, Kochoptik, Sunglass Island, Optica Popular, Optiplaza, Mathieu Opticien, Luxottica Korea, Molsion, Miramás, MY I, Alain Mikli, Spex, Persol, Optical Shop of Aspen, Keops, Nikon, EyeBuyDirect, Optic Master, O51 and Meyrowitz.*

- **Professional Solutions**

Esta división representa el **canal mayorista** del grupo. Es decir, el suministro de productos y servicios a los casi **300.000 profesionales** del sector: distribuidores, ópticos independientes, cadenas asociadas y plataformas de *e-commerce* de terceros, entre otros.

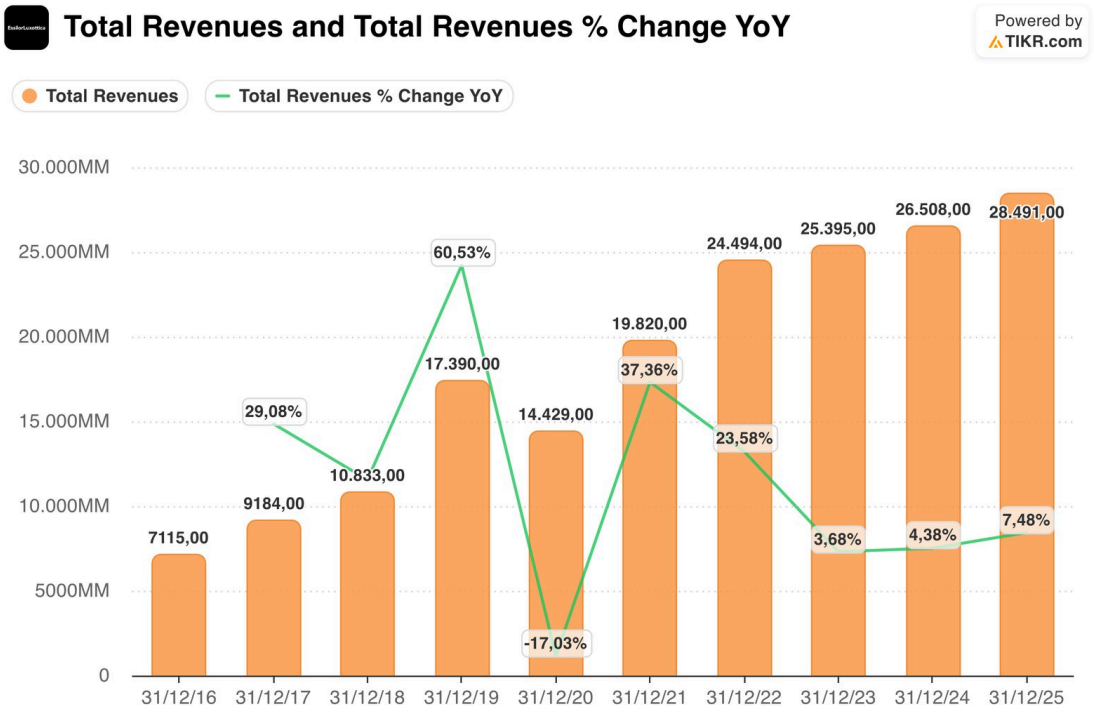
A través de este canal, la compañía distribuye lentes oftálmicas, monturas, instrumentos, tecnologías y soluciones para el ecosistema profesional.

Es un negocio menos visible que Ray-Ban o Sunglass Hut, pero probablemente más estable y estratégico.

SECCIÓN 03

Calidad del negocio

Ventas



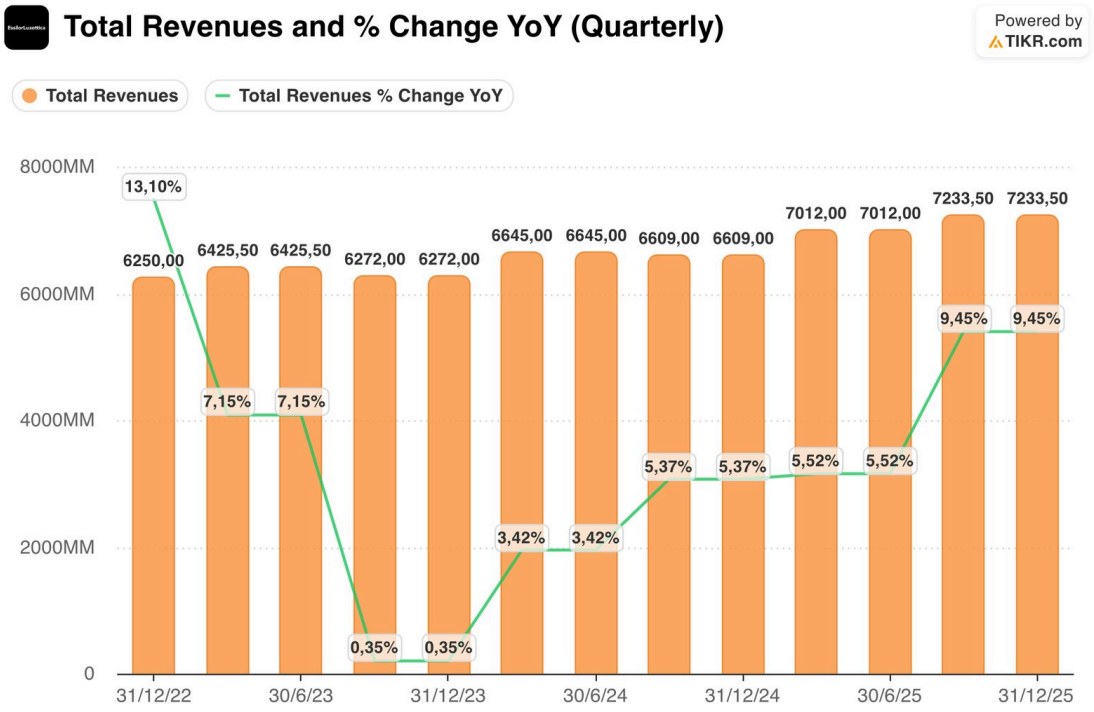
La evolución de las ventas de EssilorLuxottica siempre debe analizarse con cierto cuidado, porque la historia reciente está afectada por eventos extraordinarios: la fusión entre Essilor y Luxottica, la pandemia, la adquisición de GrandVision, la consolidación de Supreme y otras operaciones.

De hecho, considero que el período previo a la fusión entre Essilor y Luxottica no aporta demasiado para el análisis actual, ya que el modelo de negocio cambió por completo a partir de ese momento.

Por otro lado, si bien en **2023 las ventas crecieron un 3,7%**, hay que tener en cuenta el efecto negativo de los **tipos de cambio**. Si ajustamos ese impacto, el crecimiento a **tipos de cambio constantes** fue del **7,1%**. Algo similar ocurrió en **2024**, con un **crecimiento del 6% ajustado**, frente al **4,4% reportado**.

En **2025**, los ingresos alcanzaron EUR 28.491 millones, lo que implica un crecimiento reportado cercano al 7,5% y un crecimiento de **11,2% a tipos de cambio constantes**. Además, el cuarto trimestre de 2025 mostró una aceleración muy fuerte, con crecimiento de 18,4% a tipo de cambio constante.

Esto es importante porque el crecimiento dejó de ubicarse únicamente en el rango de mid-single digit. Durante 2025 y comienzos de 2026, la compañía mostró una aceleración visible, impulsada en parte por AI Glasses.



Durante el primer semestre de 2026, EssilorLuxottica mantuvo un crecimiento cercano al doble dígito a tipos de cambio constantes. La compañía destacó además un crecimiento del adjusted operating profit del 15% a moneda constante, mostrando que la expansión del negocio no depende únicamente de volumen sino que también está acompañada por una evolución positiva de la rentabilidad.

El primer trimestre ya había anticipado esta tendencia: las ventas alcanzaron EUR 7.127 millones, con crecimiento de 10,8% a tipos de cambio constantes. Professional Solutions y Direct to Consumer crecieron ambos a doble dígito, mientras que el negocio tradicional mantuvo un ritmo de crecimiento cercano al mid-single digit.

Esto último es importante para entender la tesis. El core business continúa creciendo de manera saludable, pero una parte cada vez mayor de la aceleración incremental proviene de innovación: AI Glasses, control de miopía, nuevas soluciones de cuidado visual y expansión del ecosistema de salud.

Si desglosamos las **ventas de 2025 por segmento**, vemos que el **mix es bastante equilibrado**: un **48%** proviene de **Professional Solutions**, mientras que el **52%** restante corresponde a **Direct to Consumer**.

€ millions	2025	2024	Change at constant exchange rates[1]	Change at current exchange rates
Professional Solutions	13,600	12,547	12.2%	8.4%
Direct to Consumer	14,891	13,960	10.3%	6.7%
TOTAL REVENUE	28,491	26,508	11.2%	7.5%

La compañía no detalla las ventas por tipo de producto, pero se estima que **alrededor del 75%** proviene de **productos ópticos**, y el **25% restante** de **gafas de sol**. En otras palabras, hablamos de un negocio **altamente resiliente**, sostenido en gran parte por la demanda recurrente del cuidado visual.

Si miramos las ventas por **región geográfica**, los dos mercados más importantes son **Norteamérica (45%)** y **EMEA (38%)**. Lo curioso es que, en este último año fiscal, ambas regiones fueron las que más crecieron a pesar de ser donde más penetración tiene la empresa.

€ millions	2025	2024	Change at constant exchange rates[1]	Change at current exchange rates
NORTH AMERICA	**12,787**	**11,979**	**11.6%**	**6.7%**
• of which Professional Solutions	6,011	5,454	15.1%	10.2%
• of which Direct to Consumer	6,776	6,524	8.5%	3.9%
EMEA	**10,779**	**9,759**	**11.8%**	**10.4%**
• of which Professional Solutions	4,621	4,142	12.5%	11.5%
• of which Direct to Consumer	6,158	5,617	11.2%	9.6%
ASIA-PACIFIC	**3,410**	**3,247**	**10.1%**	**5.0%**
• of which Professional Solutions	2,197	2,164	6.3%	1.5%
• of which Direct to Consumer	1,214	1,083	17.7%	12.0%
LATIN AMERICA	**1,515**	**1,523**	**7.6%**	**-0.5%**
• of which Professional Solutions	771	787	7.0%	-2.0%
• of which Direct to Consumer	744	736	8.2%	1.1%
TOTAL REVENUE	28,491	26,508	11.2%	7.5%

Otro punto interesante es el avance del modelo de suscripción. Durante el primer trimestre de 2026, EssilorLuxottica informó que el programa ya superaba los 2,5 millones de miembros en 19 países e incluía tanto gafas graduadas como lentes de contacto.

Si este modelo continúa expandiéndose, puede mejorar la recurrencia de ingresos, aumentar la frecuencia de interacción con el consumidor y fortalecer la fidelización dentro del ecosistema de la compañía. No espero que transforme por sí solo la economía del grupo, pero sí puede convertirse en una herramienta interesante y hacer más previsible una parte del negocio retail.

Últimos resultados: tercer trimestre de 2026

En octubre EssilorLuxottica presentó las ventas del tercer trimestre. Facturó **EUR 7.486 millones, un 9,0% más que un año antes y un 7,2% a tipos de cambio constantes**, sobre una base de comparación exigente (en el tercer trimestre de 2025 había crecido a doble dígito). En los primeros nueve meses del año las ventas llegaron a EUR 22.304 millones, con un crecimiento de 8,9% a tipos de cambio constantes.

Por segmentos, Direct to Consumer creció 10,6% a moneda constante, con ventas comparables en tiendas +6,8%, mientras que Professional Solutions se desaceleró a +3,4% después del fuerte crecimiento del año anterior. El negocio tradicional (eyecare y medtech) creció más de 6%, el control de miopía (Stellest) un 24% y los wearables (AI Glasses y Nuance Audio) un 20%. Todas las regiones crecieron, con Asia-Pacífico y el canal directo en EMEA a doble dígito.

La lectura que hago es que el negocio sigue sano, pero la aceleración de fines de 2025 se moderó. Las AI Glasses siguen creciendo, aunque ya no al ritmo explosivo del año pasado, y la temporada de fin de año (con nuevos lanzamientos) va a ser clave para ver si la categoría vuelve a acelerar.

Análisis Vertical

Income Statement

Fiscal year Income Statement — % of revenue	FY2016A	FY2017A	FY2018A	FY2019A	FY2020A	FY2021A	FY2022A	FY2023A	FY2024A	FY2025A	3Y avg	5Y avg
Total Revenues	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**
Cost of Goods Sold	(41.2%)	(36.2%)	(37.8%)	(38.7%)	(44.2%)	(39.2%)	(37.2%)	(37.8%)	(37.6%)	(40.3%)	**(38.5%)**	**(38.4%)**
Gross Profit	**58.8%**	**63.8%**	**62.2%**	**61.3%**	**55.8%**	**60.8%**	**62.8%**	**62.2%**	**62.4%**	**59.7%**	**61.5%**	**61.6%**
Selling General & Admin Expenses	(24.6%)	(45.1%)	(46.6%)	(46.5%)	(48.9%)	(46.6%)	(47.6%)	(47.5%)	(47.3%)	(45.3%)	**(46.7%)**	**(46.9%)**
R&D Expenses	(3.0%)	(0.7%)	(1.8%)	(3.2%)	(3.8%)	(2.9%)	(2.4%)	(2.3%)	(2.4%)	(2.3%)	**(2.3%)**	**(2.5%)**
Total Operating Expenses	**(40.9%)**	**(45.5%)**	**(48.3%)**	**(49.6%)**	**(52.7%)**	**(49.5%)**	**(50.0%)**	**(49.8%)**	**(49.6%)**	**(47.5%)**	**(49.0%)**	**(49.3%)**
Operating Income	**17.9%**	**18.2%**	**14.0%**	**11.7%**	**3.1%**	**11.3%**	**12.7%**	**12.4%**	**12.8%**	**12.2%**	**12.5%**	**12.3%**
Interest Expense	(1.0%)	(1.0%)	(1.1%)	(1.0%)	(1.0%)	(0.7%)	(0.6%)	(0.8%)	(1.0%)	(1.1%)	**(0.9%)**	**(0.8%)**
EBT Incl. Unusual Items	**16.4%**	**13.7%**	**11.9%**	**8.8%**	**2.2%**	**11.0%**	**12.4%**	**12.0%**	**12.4%**	**11.2%**	**11.9%**	**11.8%**
Income Tax Expense	(4.0%)	(2.3%)	(1.3%)	(2.0%)	(1.1%)	(2.9%)	(3.1%)	(2.4%)	(3.0%)	(2.6%)	**(2.7%)**	**(2.8%)**
Net Income	**11.4%**	**11.3%**	**10.0%**	**6.2%**	**0.6%**	**7.3%**	**8.8%**	**9.0%**	**8.9%**	**8.1%**	**8.7%**	**8.4%**
EBITDA	24.1%	24.1%	20.9%	20.6%	14.0%	19.8%	20.9%	20.4%	20.7%	19.6%	**20.2%**	**20.3%**

Fuente: elaboración propia con datos de Tikr.

Históricamente, EssilorLuxottica mostró márgenes brutos muy altos para una empresa de su escala. Esto refleja la combinación de marcas, integración vertical, producción propia, eficiencia operativa y poder de fijación de precios. Desde la fusión, y excepto por la pandemia, el margen bruto se mantuvo por encima del 60%, aunque en 2025 bajó a 59,7%, principalmente por presión de mix, aranceles y el mayor peso de nuevas categorías como el hardware wearable.

El margen operativo reportado bajo IFRS se mantiene estable en torno al 12-13% (12,2% en 2025). Es bastante más bajo que el *adjusted operating margin* que comunica la compañía, porque incluye la amortización de los intangibles generados por la fusión y las adquisiciones. Prefiero utilizar cifras reportadas bajo IFRS para mantener consistencia en toda la valoración.

Este punto es importante. Las AI Glasses pueden tener un impacto mixto sobre los márgenes en el corto plazo. Por un lado, requieren inversión, componentes tecnológicos, marketing y escala productiva. Por otro, si se consolidan como producto premium, podrían terminar siendo una categoría de alto valor agregado. En otras palabras: en el corto plazo pueden presionar márgenes; en el largo plazo podrían expandirlos.

Balance Sheet

Fiscal year Balance Sheet — % of total assets	FY2016A	FY2017A	FY2018A	FY2019A	FY2020A	FY2021A	FY2022A	FY2023A	FY2024A	FY2025A	3Y avg	5Y avg
Total Cash And Short Term Investments	**3.9%**	**11.6%**	**3.8%**	**10.2%**	**17.0%**	**5.5%**	**3.2%**	**4.2%**	**3.5%**	**5.5%**	**4.4%**	**4.4%**
Total Receivables	**13.1%**	**10.6%**	**5.5%**	**5.3%**	**4.8%**	**5.0%**	**5.4%**	**5.9%**	**6.1%**	**6.5%**	**6.2%**	**5.8%**
Inventory	8.5%	8.3%	4.2%	4.1%	3.7%	4.1%	4.6%	4.5%	4.9%	5.5%	**5.0%**	**4.7%**
Total Current Assets	**26.7%**	**31.5%**	**14.5%**	**20.4%**	**26.2%**	**15.6%**	**14.3%**	**16.1%**	**15.6%**	**18.8%**	**16.8%**	**16.1%**
Net Property Plant And Equipment	9.2%	18.0%	10.7%	10.7%	9.7%	12.0%	12.8%	13.6%	14.3%	14.2%	**14.0%**	**13.4%**
Long-term Investments	0.3%	0.0%	0.4%	0.3%	0.2%	0.5%	0.6%	0.7%	1.3%	1.5%	**1.1%**	**0.9%**
Goodwill	47.0%	35.9%	48.5%	45.8%	43.3%	49.0%	50.7%	50.0%	49.9%	48.5%	**49.5%**	**49.6%**
Other Intangibles	13.9%	12.4%	24.7%	21.5%	19.2%	21.2%	20.0%	18.2%	17.1%	15.3%	**16.8%**	**18.4%**
Total Assets	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**
Total Current Liabilities	**28.2%**	**20.8%**	**15.4%**	**10.7%**	**11.8%**	**15.0%**	**14.7%**	**16.1%**	**16.5%**	**19.0%**	**17.2%**	**16.3%**
Long-Term Debt	10.3%	16.4%	5.3%	13.1%	17.8%	15.0%	13.0%	10.8%	11.0%	10.7%	**10.8%**	**12.1%**
Capital Leases	0.0%	0.2%	3.1%	3.1%	2.7%	3.8%	3.9%	4.0%	4.3%	4.2%	**4.1%**	**4.0%**
Total Liabilities	**46.4%**	**42.2%**	**31.0%**	**32.8%**	**37.3%**	**39.6%**	**37.0%**	**35.7%**	**36.2%**	**38.2%**	**36.7%**	**37.4%**
Total Equity	**53.6%**	**57.8%**	**69.0%**	**67.2%**	**62.7%**	**60.4%**	**63.0%**	**64.3%**	**63.8%**	**61.8%**	**63.3%**	**62.6%**
Total Debt	**19.8%**	**18.9%**	**11.8%**	**17.9%**	**22.7%**	**21.9%**	**20.2%**	**19.3%**	**20.6%**	**22.5%**	**20.8%**	**20.9%**
Net Debt	15.9%	7.3%	8.0%	7.7%	5.8%	16.4%	16.9%	15.0%	17.1%	17.0%	**16.4%**	**16.5%**

Fuente: elaboración propia con datos de Tikr.

El balance de EssilorLuxottica sigue siendo sólido, aunque tiene una característica muy importante: el goodwill representa casi la mitad del activo total (48,5% en 2025).

Esto no debería sorprender. Estamos hablando de una empresa construida a base de marcas, licencias, adquisiciones y fusiones. En una compañía así, el valor contable tradicional no captura bien el valor económico real de los activos. El goodwill refleja, en buena medida, la prima pagada por activos como Luxottica, GrandVision y otras adquisiciones. También refleja algo más difícil de medir: el valor de marca, distribución, relaciones comerciales y posicionamiento competitivo.

La deuda representa algo más del 22% del activo y el patrimonio neto un 62%. La emisión de bonos de EUR 1.000 millones realizada en 2025, con vencimiento en 2030 y cupón de 2,625%, muestra que el mercado de crédito sigue viendo a EssilorLuxottica como un emisor de alta calidad.

Cash Flow Statement

Fiscal year Cash Flow — % of revenue	FY2016A	FY2017A	FY2018A	FY2019A	FY2020A	FY2021A	FY2022A	FY2023A	FY2024A	FY2025A	3Y avg	5Y avg
Net Income	**11.4%**	**11.3%**	**10.0%**	**6.2%**	**0.6%**	**7.3%**	**8.8%**	**9.0%**	**8.9%**	**8.1%**	**8.7%**	**8.4%**
Total Depreciation & Amortization	**6.2%**	**5.9%**	**11.3%**	**12.2%**	**14.9%**	**12.0%**	**11.9%**	**11.6%**	**11.5%**	**10.8%**	**11.3%**	**11.6%**
Stock-Based Compensation	–	0.0%	0.7%	0.9%	1.1%	0.8%	0.8%	0.8%	0.6%	1.0%	**0.8%**	**0.8%**
Cash from Operations	**16.8%**	**17.5%**	**21.8%**	**19.0%**	**20.5%**	**22.9%**	**19.5%**	**19.1%**	**18.4%**	**18.6%**	**18.7%**	**19.7%**
Capital Expenditure	(4.1%)	(7.2%)	(6.6%)	(5.2%)	(4.5%)	(5.2%)	(6.4%)	(6.0%)	(5.7%)	(5.4%)	**(5.7%)**	**(5.7%)**
Cash Acquisitions	(9.9%)	(1.5%)	7.0%	(2.1%)	(0.9%)	(35.7%)	(3.9%)	(0.4%)	(6.6%)	(3.2%)	**(3.4%)**	**(10.0%)**
Cash from Investing	**(14.4%)**	**(7.6%)**	**0.4%**	**(9.7%)**	**(3.3%)**	**(40.7%)**	**(10.7%)**	**(6.8%)**	**(13.7%)**	**(9.0%)**	**(9.8%)**	**(16.2%)**
Total Debt Issued	**–**	**5.4%**	**–**	**28.5%**	**20.7%**	**0.4%**	**–**	**1.7%**	**9.0%**	**8.8%**	**6.5%**	**4.0%**
Total Debt Repaid	**(0.5%)**	**(6.6%)**	**(11.6%)**	**(11.6%)**	**(4.9%)**	**(7.7%)**	**(7.8%)**	**(7.7%)**	**(8.5%)**	**(8.7%)**	**(8.3%)**	**(8.1%)**
Repurchase of Common Stock	(0.4%)	–	–	–	(1.1%)	(1.6%)	(1.8%)	(1.1%)	(1.0%)	(1.3%)	**(1.1%)**	**(1.4%)**
Common Dividends Paid	(1.1%)	(4.8%)	(4.5%)	(5.1%)	(3.5%)	(0.7%)	(1.9%)	(1.9%)	(4.4%)	(1.9%)	**(2.7%)**	**(2.2%)**
Cash from Financing	**(2.0%)**	**(5.8%)**	**(15.8%)**	**7.9%**	**10.4%**	**(10.3%)**	**(14.6%)**	**(9.5%)**	**(6.2%)**	**(3.7%)**	**(6.5%)**	**(8.9%)**
Free Cash Flow	12.6%	10.2%	15.2%	13.8%	16.0%	17.7%	13.1%	13.1%	12.6%	13.2%	**13.0%**	**14.0%**

Fuente: elaboración propia con datos de Tikr.

EssilorLuxottica muestra un flujo operativo positivo y consistente, de entre el 18% y el 23% de las ventas desde la fusión (18,6% en 2025). Esto refleja la sólida capacidad de la compañía para transformar sus ingresos contables en efectivo real.

Las principales salidas de efectivo en inversiones son el CapEx (5,4% de las ventas en 2025) y, en algunos ejercicios, las adquisiciones, que llegaron a representar el 35,7% de las ventas en 2021 con la compra de GrandVision. En el flujo de financiación se observan los dividendos y las recompras, consistentes con la política de retorno al accionista.

Ratios financieros

- *Crecimiento*

Fiscal year	FY2016A	FY2017A	FY2018A	FY2019A	FY2020A	FY2021A	FY2022A	FY2023A	FY2024A	FY2025A	3Y avg	5Y avg
Growth												
Revenue growth		29.1%	18.0%	60.5%	(17.0%)	37.4%	23.6%	3.7%	4.4%	7.5%	**5.2%**	**15.3%**
EBIT growth		31.3%	(9.6%)	34.7%	(78.2%)	406.1%	38.6%	1.3%	7.6%	2.2%	**3.7%**	**91.2%**
Diluted EPS growth		27.0%	(13.6%)	(40.0%)	(92.2%)	1610.5%	48.6%	5.2%	1.0%	(2.9%)	**1.1%**	**332.5%**
Change in diluted shares (dilution / buybacks)		0.9%	20.4%	65.8%	(0.5%)	1.4%	0.2%	1.1%	2.0%	1.1%	**1.4%**	**1.2%**

Fuente: elaboración propia con datos de Tikr.

Los primeros años de la serie están distorsionados por la fusión de 2018 y la compra de GrandVision en 2021, por lo que conviene mirar el período más reciente. Desde 2023 las ventas reportadas crecen entre 3,7% y 7,5% anual, aunque a tipos de cambio constantes el crecimiento fue bastante mayor (11,2% en 2025). El EBIT, en cambio, creció menos que las ventas en 2025 por la presión sobre el margen bruto. La cantidad de acciones sube levemente cada año por los planes de acciones para empleados.

- *Rentabilidad*

Fiscal year	FY2016A	FY2017A	FY2018A	FY2019A	FY2020A	FY2021A	FY2022A	FY2023A	FY2024A	FY2025A	3Y avg	5Y avg
Profitability												
Gross margin	58.8%	63.8%	62.2%	61.3%	55.8%	60.8%	62.8%	62.2%	62.4%	59.7%	**61.5%**	**61.6%**
SG&A % revenue	24.6%	45.1%	46.6%	46.5%	48.9%	46.6%	47.6%	47.5%	47.3%	45.3%	**46.7%**	**46.9%**
R&D % revenue	3.0%	0.7%	1.8%	3.2%	3.8%	2.9%	2.4%	2.3%	2.4%	2.3%	**2.3%**	**2.5%**
EBIT margin	17.9%	18.2%	14.0%	11.7%	3.1%	11.3%	12.7%	12.4%	12.8%	12.2%	**12.5%**	**12.3%**
EBITDA margin (EBIT + D&A)	24.1%	24.1%	25.2%	23.9%	18.0%	23.4%	24.6%	24.0%	24.3%	23.0%	**23.8%**	**23.9%**
Net margin	11.4%	11.3%	10.0%	6.2%	0.6%	7.3%	8.8%	9.0%	8.9%	8.1%	**8.7%**	**8.4%**
Stock-based compensation % revenue	–	0.0%	0.7%	0.9%	1.1%	0.8%	0.8%	0.8%	0.6%	1.0%	**0.8%**	**0.8%**
Effective tax rate	24.5%	17.1%	10.8%	22.8%	52.4%	26.7%	24.8%	20.1%	24.3%	23.5%	**22.6%**	**23.9%**

Fuente: elaboración propia con datos de Tikr.

El margen EBITDA ronda el 23-25% desde 2022, mientras que el margen EBIT reportado se mantiene en torno al 12-13%. La diferencia entre ambos (más de 10 puntos) se explica por la depreciación de tiendas, plantas y arrendamientos, y por la amortización de intangibles de las adquisiciones. Los gastos comerciales y de estructura (SG&A) representan cerca del 45-47% de las ventas, un nivel típico de un negocio con una red retail tan grande.

- *Flujo de caja y reinversión*

Fiscal year	FY2016A	FY2017A	FY2018A	FY2019A	FY2020A	FY2021A	FY2022A	FY2023A	FY2024A	FY2025A	3Y avg	5Y avg
Cash flow & reinvestment												
Cash from operations % revenue	16.8%	17.5%	21.8%	19.0%	20.5%	22.9%	19.5%	19.1%	18.4%	18.6%	**18.7%**	**19.7%**
FCF margin (TIKR FCF / revenue)	12.6%	10.2%	15.2%	13.8%	16.0%	17.7%	13.1%	13.1%	12.6%	13.2%	**13.0%**	**14.0%**
FCF conversion (FCF / net income)	110.7%	90.3%	152.3%	222.5%	2709.4%	242.7%	149.2%	145.5%	142.1%	162.7%	**150.1%**	**168.4%**
Capex % revenue	4.1%	7.2%	6.6%	5.2%	4.5%	5.2%	6.4%	6.0%	5.7%	5.4%	**5.7%**	**5.7%**
D&A % revenue	6.2%	5.9%	11.3%	12.2%	14.9%	12.0%	11.9%	11.6%	11.5%	10.8%	**11.3%**	**11.6%**
Capex / D&A	0.7x	1.2x	0.6x	0.4x	0.3x	0.4x	0.5x	0.5x	0.5x	0.5x	**0.5x**	**0.5x**
D&A % beginning net PP&E		44.6%	67.4%	41.0%	38.2%	46.8%	40.9%	38.0%	37.0%	33.7%	**36.2%**	**39.3%**
Acquisitions % revenue	9.9%	1.5%	(7.0%)	2.1%	0.9%	35.7%	3.9%	0.4%	6.6%	3.2%	**3.4%**	**10.0%**

Fuente: elaboración propia con datos de Tikr.

El margen de free cash flow se mantiene estable en torno al 13% de las ventas. Un dato interesante es que el free cash flow supera holgadamente al beneficio neto (162,7% en 2025), justamente porque el beneficio contable está penalizado por la amortización de intangibles, que no implica salida de caja. **Para EssilorLuxottica, el FCF es una medida mucho más representativa que el beneficio neto.**

- *Capital de trabajo*

Fiscal year	FY2016A	FY2017A	FY2018A	FY2019A	FY2020A	FY2021A	FY2022A	FY2023A	FY2024A	FY2025A	3Y avg	5Y avg
Working capital												
Receivables days (DSO)	88.4	42.4	90.3	58.2	63.4	54.2	49.0	51.0	53.8	53.5	**52.8**	**52.3**
Inventory days (DIO)	140.0	91.3	181.5	117.4	110.5	115.0	111.6	104.6	115.6	112.7	**111.0**	**111.9**
Payables days (DPO)	86.7	99.5	155.7	96.0	106.7	104.3	91.9	90.6	111.7	102.7	**101.6**	**100.2**
Cash conversion cycle (DSO + DIO − DPO)	141.7	34.1	116.1	79.7	67.2	64.9	68.7	65.0	57.7	63.5	**62.1**	**64.0**
Deferred revenue % revenue	0.2%	0.0%	0.6%	0.4%	0.0%	1.0%	1.0%	0.9%	1.0%	1.1%	**1.0%**	**1.0%**
Operating NWC % revenue	8.3%	1.8%	(5.1%)	6.7%	2.5%	(1.5%)	0.0%	1.4%	3.2%	5.0%	**3.2%**	**1.6%**

Fuente: elaboración propia con datos de Tikr.

EssilorLuxottica cobra en unos 54 días, mantiene inventario durante 113 días y paga a proveedores en 103. El ciclo de conversión de caja ronda los 60-65 días, estable en los últimos años. El inventario alto es lógico para una empresa que fabrica y distribuye miles de modelos de monturas y lentes en todo el mundo.

- *Retornos sobre el capital*

Fiscal year	FY2016A	FY2017A	FY2018A	FY2019A	FY2020A	FY2021A	FY2022A	FY2023A	FY2024A	FY2025A	3Y avg	5Y avg
Returns on capital												
NOPAT = EBIT × (1 − normalized tax rate)	974	1,279	1,156	1,558	339	1,718	2,382	2,414	2,598	2,656	**2,556**	**2,354**
Invested capital = debt + equity − cash & ST inv.	9,147	6,545	37,265	39,400	35,810	45,598	48,391	47,991	51,967	50,347	**50,102**	**48,859**
ROIC = NOPAT / average invested capital		16.3%	5.3%	4.1%	0.9%	4.2%	5.1%	5.0%	5.2%	5.2%	**5.1%**	**4.9%**
ROIC incl. cash = NOPAT / average (debt + equity)		14.7%	4.9%	3.7%	0.8%	3.7%	4.8%	4.8%	5.0%	4.9%	**4.9%**	**4.6%**
Pre-tax ROIC = EBIT / average invested capital (reference)		21.3%	6.9%	5.3%	1.2%	5.5%	6.6%	6.6%	6.8%	6.8%	**6.7%**	**6.5%**
ROE = net income / average equity		16.2%	5.5%	3.1%	0.2%	4.2%	5.8%	5.9%	5.9%	5.8%	**5.9%**	**5.5%**
ROA = net income / average total assets		9.0%	3.7%	2.1%	0.2%	2.6%	3.6%	3.8%	3.8%	3.6%	**3.7%**	**3.5%**

Fuente: elaboración propia con datos de Tikr.

Este es el punto más débil del análisis. El ROIC se mantiene en torno al 5% desde la fusión, muy por debajo de lo que ganaba Essilor antes de 2018 (16%). La razón es el enorme capital invertido (más de EUR 50.000 millones), que incluye el goodwill de la fusión y de GrandVision. Es un retorno que apenas cubre el costo de capital. Si excluyéramos el goodwill, el retorno sobre los activos operativos sería mucho más alto, pero el accionista pagó esas primas y no podemos ignorarlas.

- *Endeudamiento y liquidez*

Fiscal year	FY2016A	FY2017A	FY2018A	FY2019A	FY2020A	FY2021A	FY2022A	FY2023A	FY2024A	FY2025A	3Y avg	5Y avg
Leverage & liquidity												
Net debt (debt − cash & ST inv.)	2,093	731	3,862	4,068	3,012	9,723	10,244	9,099	10,965	10,854	**10,306**	**10,177**
Net debt / EBITDA	1.2x	0.3x	1.4x	1.0x	1.2x	2.1x	1.7x	1.5x	1.7x	1.7x	**1.6x**	**1.7x**
Interest coverage (EBIT / interest expense)	17.9x	18.2x	12.8x	11.9x	3.1x	15.9x	20.0x	15.9x	13.4x	11.1x	**13.5x**	**15.3x**
Debt / (debt + equity), book	27.0%	24.6%	14.6%	21.0%	26.6%	26.6%	24.2%	23.1%	24.4%	26.7%	**24.7%**	**25.0%**
Current ratio	0.94	1.52	0.94	1.91	2.22	1.04	0.97	1.00	0.95	0.99	**0.98**	**0.99**

Fuente: elaboración propia con datos de Tikr.

La deuda neta ronda los EUR 11.000 millones, equivalente a 1,7 veces el EBITDA, un nivel cómodo para una empresa con la estabilidad de EssilorLuxottica. La cobertura de intereses es de 11 veces. El current ratio cercano a 1 no me preocupa: es consistente con su modelo de negocio y con su capacidad de generación de caja.

- *Remuneración al accionista y valoración*

Fiscal year	FY2016A	FY2017A	FY2018A	FY2019A	FY2020A	FY2021A	FY2022A	FY2023A	FY2024A	FY2025A	3Y avg	5Y avg
Shareholder returns & market valuation (TIKR, at fiscal year end)												
Dividends + buybacks % FCF	12.2%	46.9%	29.4%	37.0%	28.7%	12.9%	27.6%	22.8%	42.9%	24.5%	**30.0%**	**26.1%**
EV / EBITDA	14.9x	12.3x	21.6x	17.8x	30.0x	21.7x	16.9x	17.9x	21.5x	24.6x	**21.3x**	**20.5x**
EV / revenue	3.6x	3.0x	4.5x	3.7x	4.2x	4.3x	3.5x	3.6x	4.4x	4.8x	**4.3x**	**4.1x**
P/E	28.2x	23.7x	43.0x	54.6x	654.7x	57.0x	35.0x	35.8x	45.5x	54.0x	**45.1x**	**45.5x**
FCF yield (FCF / market cap)	3.9%	3.8%	3.5%	4.1%	4.1%	4.3%	4.3%	4.1%	3.1%	3.0%	**3.4%**	**3.7%**

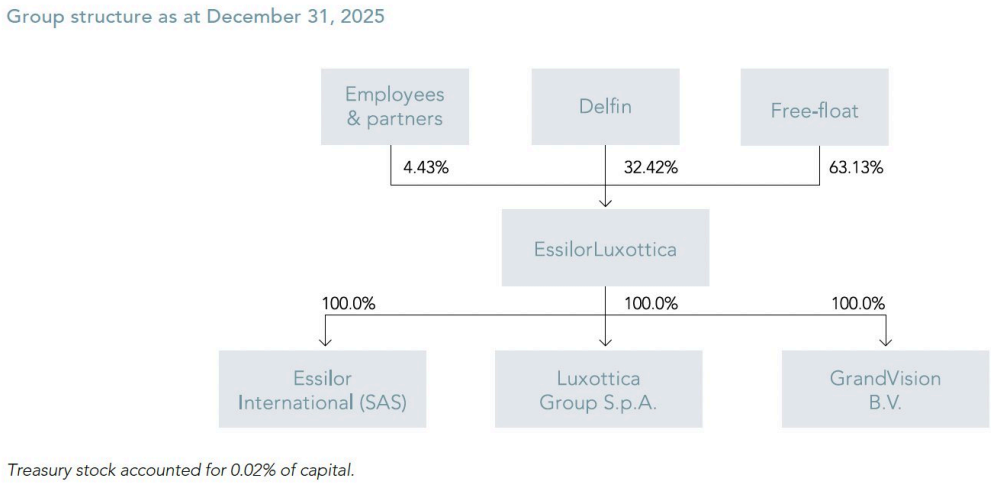
Fuente: elaboración propia con datos de Tikr.

La empresa destina entre el 20% y el 45% de su free cash flow a dividendos y recompras, y usa el resto principalmente para adquisiciones. En valoración, la acción cerró 2025 a 24,6 veces EBITDA y 54 veces beneficios, en máximos de la serie. El FCF yield era de 3,0%. Con la caída de 2026 y el posterior rebote, la valoración actual se ubica por debajo de esos niveles, aunque sigue siendo exigente.

SECCIÓN 04

Equipo directivo y gestión del capital

Casi un **37% de las acciones** de EssilorLuxottica están en manos de **insiders**, lo que demuestra un nivel de compromiso inusual para una empresa de este tamaño. De ese total, un **32,3% pertenece a Delfin** (la sociedad de inversión de la familia **Del Vecchio**, fundador de Luxottica), mientras que un **4,4% corresponde a empleados** del grupo. El resto constituye el **free float**.



En otras palabras, hay una **participación accionaria muy significativa por parte de quienes dirigen y conforman la empresa**, lo que implica un fuerte **"skin in the game"**, algo que sin duda es **muy positivo** desde la perspectiva del inversor de largo plazo.

El equipo directivo está formado por:

Francesco Milleri (CEO)

Milleri se unió a **Luxottica en 1988** y ocupó múltiples cargos ejecutivos antes de asumir como **CEO interino en 2017**, liderando el proceso de **fusión con Essilor en 2018**. Fue el propio **Leonardo Del Vecchio**, fundador de Luxottica, quien lo eligió como su sucesor para dirigir el grupo tras su fallecimiento.

Al **31 de diciembre de 2025**, Milleri poseía, directa o indirectamente (a través de su empresa **Milleri S.r.l.**), **602.054 acciones** de EssilorLuxottica. Esto demuestra una **fuerte alineación de intereses** con los accionistas.



Paul du Saillant (CEO adjunto)

Se incorporó a **Essilor en 2008** y tuvo un rol clave en la **integración con Luxottica**. Actualmente, define la **estrategia global del grupo junto a Milleri**.

Al **31 de diciembre de 2025**, poseía **410.877 acciones**, lo que también evidencia un alto grado de compromiso personal con el desempeño de la compañía.



Durante septiembre de 2026 surgieron además distintas informaciones públicas vinculadas a la gobernanza y dirección estratégica del grupo. Ante esas noticias, el Board of Directors reafirmó por unanimidad su confianza en Francesco Milleri, Paul du Saillant, el equipo ejecutivo y la estrategia de mediano y largo plazo de EssilorLuxottica.

No considero que esto altere por sí solo la tesis de inversión, pero sí es un aspecto de gobernanza que merece seguimiento teniendo en cuenta la importancia accionarial de Delfin dentro del grupo.

Gestión del capital

La asignación de capital de EssilorLuxottica tiene una prioridad clara: crecer mediante adquisiciones. La compra de GrandVision en 2021, la de Supreme, la entrada en med-tech con Optegra, RetinAI y Signifeye, y la inversión en Top Charoen son ejemplos de una estrategia que convierte a las adquisiciones en una forma de crecimiento constante.

El problema de esta estrategia es que hace crecer el capital invertido y presiona el ROIC, como vimos en los ratios. El dividendo, que se paga en efectivo o en acciones a elección del accionista, y las recompras moderadas completan la política de retorno al accionista.

SECCIÓN 05

Competitividad

Industria

La industria en la que opera EssilorLuxottica se caracteriza por ser **altamente resiliente**. Si bien las **gafas de sol** suelen percibirse como un accesorio de moda, representan apenas **alrededor del 16% del valor total de la industria**, mientras que la mayor parte corresponde a productos ópticos con una demanda mucho más estable y necesaria.

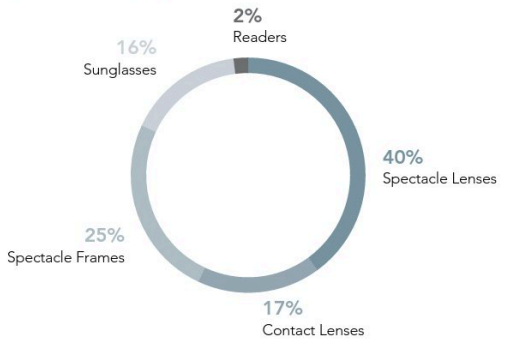
La **demanda estructural** de lentes y productos ópticos está impulsada por varios factores: el **envejecimiento de la población**, el **aumento de la miopía y la presbicia**, y el creciente **uso de pantallas digitales**. Son productos que, incluso en contextos económicos adversos, los consumidores pueden postergar, pero no eliminar: tarde o temprano deben reemplazarlos o actualizar su graduación. Además, muchas personas utilizan **tanto gafas como lentes de contacto**, lo que amplía el consumo dentro del mismo usuario.

Vientos de cola en la industria:

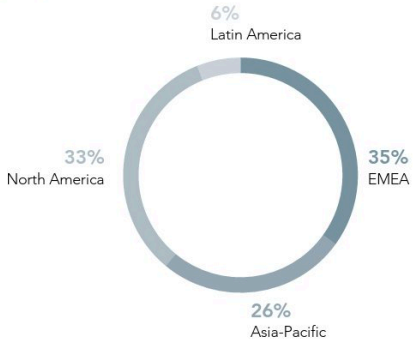
- Se estima que la **miopía afectará al 50% de la población mundial para 2050**, es decir, a unas **4,7 mil millones de personas**.
- **Mayor exposición a pantallas** (computadoras, celulares, tablets) incrementa los problemas visuales.
- La **discapacidad visual** sigue siendo una de las menos tratadas: cerca de **2,7 mil millones de personas** sufren errores refractivos no corregidos por falta de acceso o diagnóstico, y unos **6,2 mil millones** no protegen adecuadamente sus ojos de los rayos UV.
- Los consumidores están **más conscientes de la salud ocular**, preocupados por los efectos del sol y la **luz azul**.
- Las **gafas de sol** se consolidan como **accesorios de moda**, con consumidores dispuestos a **renovar diseños y marcos** según las tendencias.

Según estimaciones de la compañía y de **Euromonitor**, la industria global tiene un valor cercano a **€120 mil millones**, con tasas de crecimiento de **un dígito bajo a medio** en el corto plazo. Dentro de este mercado, EssilorLuxottica posee una escala muy superior a la mayoría de sus competidores y se posiciona como uno de los líderes globales de la industria.

Eye Care and Eyewear Industry, 2025 Retail Value by Product Category[1]



Eye Care and Eyewear Industry, 2025 Retail Value by Region[1]

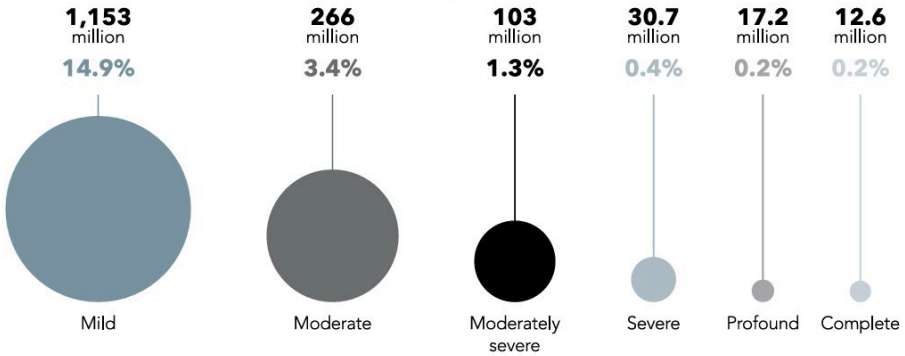


Top 10 Countries by Retail Value[1]

1 United States	2 Greater China	3 France	4 Germany	5 Japan
6 United Kingdom	7 Italy	8 Brazil	9 India	10 Canada

En cuanto al sector de **dispositivos auditivos**, según la Organización Mundial de la Salud (OMS, 2021), alrededor de 1,5 B de personas presentan pérdida auditiva, siendo en su mayoría leve a moderada. Se estima que el número de personas afectadas podría llegar a 2,5 B para el año 2050.

Hearing Loss, Estimated Number of People Affected and Percentage Prevalence[1]



Globally 1.5 billion people live with hearing loss

Principales competidores

Hoy por hoy, **no existe ningún competidor que combine la escala y la integración vertical de EssilorLuxottica**. Ninguna empresa logra abarcar toda la cadena, desde el diseño y la producción hasta la distribución minorista, ni tampoco reúne bajo un mismo techo tanto el negocio **óptico (eyecare)** como el de **moda (eyewear)**.

La empresa no encaja perfectamente en ninguna categoría. No es solamente una óptica, no es solamente una empresa de moda, no es solamente retail, no es solamente med-tech y tampoco es una tecnológica pura.

Por eso, el análisis competitivo debe hacerse por capas.

COMPETIDORES EN EYECARE

En eyecare, los principales competidores son Alcon, CooperCompanies, Bausch + Lomb, Hoya y Carl Zeiss Meditec.

Alcon y Bausch + Lomb tienen mayor exposición a productos oftalmológicos, lentes de contacto, cirugía y salud ocular. CooperCompanies está muy enfocada en lentes de contacto a través de CooperVision. Hoya y Zeiss tienen negocios de altísima calidad, con fuerte componente tecnológico, aunque con modelos distintos al de EssilorLuxottica.

La gran diferencia es que ninguno de estos competidores combina, al mismo tiempo, lentes, monturas, marcas globales, retail físico, e-commerce, distribución, licencias de lujo y AI Glasses.

Hoya y Zeiss pueden ser superiores en ciertos ratios de rentabilidad. Pero EssilorLuxottica tiene una plataforma mucho más amplia.

COMPETIDORES EN EYEWEAR

En eyewear tradicional, los competidores más relevantes son Safilo, Marcolin y De Rigo.

Safilo, por ejemplo, compite en diseño, fabricación y distribución de gafas, con marcas propias y licencias. Pero la diferencia de escala frente a EssilorLuxottica es enorme. Marcolin y De Rigo también son jugadores relevantes en licencias y monturas, aunque más pequeños y menos integrados.

El punto clave es que estos competidores pueden participar en partes del mercado, pero ninguno tiene la escala, integración vertical y combinación de marcas de EssilorLuxottica.

Esto hace que la comparación sea útil, pero imperfecta.

COMPETIDORES TECNOLÓGICOS

La novedad es que ahora también hay que pensar en competidores tecnológicos.

Si las AI Glasses se convierten en una categoría realmente importante, EssilorLuxottica podría empezar a competir indirectamente con Apple, Google, Samsung, Sony, Snap y otros jugadores de hardware e inteligencia artificial.

Google ya intentó entrar en gafas inteligentes con Google Glass, pero el producto no logró adopción masiva. Apple domina wearables con Apple Watch y AirPods, y probablemente tarde o temprano intentará profundizar su presencia en interfaces visuales o realidad aumentada. Google y Samsung también tienen ecosistemas móviles, IA y hardware.

La diferencia es que ninguna de estas empresas tiene el mismo expertise óptico, ni las mismas marcas de eyewear, ni una red retail especializada comparable.

Por eso, la competencia tecnológica es real, pero EssilorLuxottica no está compitiendo desde una posición débil. Al contrario: tiene una ventaja cultural y de diseño que las tecnológicas no tienen fácil de replicar.

Comparativo de métricas financieras

Para el análisis comparativo utilizo principalmente Hoya Corporation, Carl Zeiss Meditec, Safilo y Bausch + Lomb, con datos anuales hasta 2025.

Es importante aclarar que ninguna de estas compañías es un comparable perfecto. Hoya y Zeiss tienen modelos más técnicos y menos retail. Safilo es más comparable en eyewear, pero mucho más chica y menos integrada. Bausch + Lomb tiene exposición a salud ocular, pero con estructura financiera y rentabilidad bastante distinta.

Aun así, el ejercicio sirve para entender mejor dónde se ubica EssilorLuxottica.

Podrían llegar a utilizarse empresas relacionadas al sector lujo o al tecnológico para tener de referencia, pero creo que hoy por hoy estos competidores seleccionados representan mejor el peer group de EssilorLuxottica.

- *Ventas*

REVENUES										
% YoY	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2019	31/12/2020	31/12/2021	31/12/2022	31/12/2023	31/12/2024	31/12/2025
Essilorluxottica SA	-	29,1%	18,0%	60,5%	-17,0%	37,4%	23,6%	3,7%	4,4%	7,5%
Hoya Corporation	-	(5,3 %)	11,8 %	5,6 %	1,9 %	(5,0 %)	20,7 %	9,4 %	5,4 %	13,6 %
Carl Zeiss Meditec AG	-	9,3%	7,6%	13,9%	-8,5%	23,3%	15,5%	9,8%	-1,1%	7,8%
Safilo Group SpA	0%	-17%	-12%	3%	-17%	24%	11%	-5%	-3%	-1%
Bausch + Lomb Corporation	-	(9,8 %)	(3,9 %)	2,6 %	(6,7 %)	5,1 %	(3,7 %)	7,8 %	9,9 %	6,7 %

En términos de crecimiento, EssilorLuxottica volvió a destacarse frente a sus principales competidores. En 2025, la compañía creció un **7,5% interanual**, acelerando respecto al 4,4% de 2024 y mostrando nuevamente la resiliencia de su modelo integrado.

Si bien Hoya Corporation fue el competidor con mayor crecimiento en el año, con un **13,6%**, su base de comparación y mix de negocio son distintos, ya que combina óptica con otras divisiones tecnológicas. Carl Zeiss Meditec también mostró una recuperación razonable, con un crecimiento del **7,8%**, mientras que Bausch + Lomb avanzó **6,7%**.

El caso más débil fue Safilo, cuyas ventas cayeron **1,0%**, reflejando la mayor fragilidad de un modelo más dependiente de licencias, distribución mayorista y exposición al consumo discrecional.

En conjunto, EssilorLuxottica continúa mostrando uno de los perfiles de crecimiento más consistentes del grupo comparable. No necesariamente es la compañía que más crece todos los años, pero sí combina escala, estabilidad, diversificación geográfica y una capacidad de expansión superior a la

mayoría de sus pares directos. Esa consistencia es especialmente relevante considerando que ya parte de una base de ingresos muy superior al resto de la industria.

- *Márgenes*

MARGINS

% Gross Margins	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2019	31/12/2020	31/12/2021	31/12/2022	31/12/2023	31/12/2024	31/12/2025
Essilorluxottica SA	58,8%	63,8%	62,2%	61,3%	55,8%	60,8%	62,8%	62,2%	62,5%	59,7%
Hoya Corporation	52,7%	54,1%	56,2%	53,7%	55,5%	55,6%	56,2%	55,3%	55,7%	55,7%
Carl Zeiss Meditec AG	53,2%	55,2%	55,5%	57,0%	55,8%	58,7%	59,3%	57,7%	52,7%	52,8%
Safilo Group SpA	57,1%	50,2%	49,8%	51,5%	47,0%	52,9%	55,5%	58,7%	59,7%	60,9%
Bausch + Lomb Corporation	-	-	64,2%	64,9%	62,3%	61,0%	59,7%	60,4%	60,9%	70,7%

% Operating Margin	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2019	31/12/2020	31/12/2021	31/12/2022	31/12/2023	31/12/2024	31/12/2025
Essilorluxottica SA	17,9%	18,2%	14,0%	11,7%	3,1%	11,3%	12,7%	12,4%	13,1%	12,2%
Hoya Corporation	22,1%	24,1%	25,9%	25,6%	29,9%	30,4%	29,0%	28,0%	29,2%	29,2%
Carl Zeiss Meditec AG	14,0%	14,5%	15,3%	18,1%	13,2%	22,5%	20,9%	16,7%	9,1%	10,0%
Safilo Group SpA	2,7%	-4,2%	-2,8%	0,4%	-7,8%	3,4%	4,5%	4,2%	4,9%	6,5%
Bausch + Lomb Corporation	-	-	11,7%	12,4%	8,7%	9,2%	5,8%	4,9%	4,3%	21,4%

% Net Income Margin	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2019	31/12/2020	31/12/2021	31/12/2022	31/12/2023	31/12/2024	31/12/2025
Essilorluxottica SA	11,4%	11,3%	10,0%	6,2%	0,6%	7,3%	8,8%	9,0%	8,9%	8,1%
Hoya Corporation	18,1%	18,6%	21,6%	19,8%	22,9%	24,9%	23,3%	23,8%	23,3%	23,3%
Carl Zeiss Meditec AG	9,0%	11,3%	9,9%	10,9%	9,2%	14,3%	15,4%	13,9%	8,7%	6,3%
Safilo Group SpA	-11,3%	-24,3%	-3,6%	-35,0%	-9,4%	2,2%	5,0%	-2,4%	2,2%	4,9%
Bausch + Lomb Corporation	-	-	19,4%	7,9%	-0,5%	4,8%	0,2%	-6,3%	-6,6%	1,5%

En márgenes, Hoya continúa siendo el benchmark más fuerte. Su margen operativo se ubica cerca del 29% y su margen neto por encima del 23%, niveles muy superiores a los de EssilorLuxottica. Esto refleja un modelo más técnico, menos intensivo en retail y con fuerte exposición a segmentos de mayor rentabilidad.

Carl Zeiss Meditec tuvo márgenes más bajos en 2025 respecto a su historia, mientras que Safilo mostró una mejora pero sigue lejos de la escala y estabilidad de EssilorLuxottica. Bausch + Lomb muestra un margen operativo alto en 2025, aunque con una estructura financiera mucho más pesada y un margen neto bastante más bajo.

EssilorLuxottica no es la compañía con mejores márgenes del grupo, pero sí combina margen sólido con escala, diversificación, marcas, retail y optionality tecnológica. Esa combinación no aparece en ningún otro comparable.

- *Estructura del Balance Sheet*

BALANCE SHEET

ASSETS

Total Cash And Short Term Investments	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2019	31/12/2020	31/12/2021	31/12/2022	31/12/2023	31/12/2024	31/12/2025
Essilorluxottica SA	3,9%	11,6%	3,8%	10,2%	17,0%	5,5%	3,2%	4,2%	3,5%	5,5%
Hoya Corporation	45,0%	37,8%	38,4%	39,2%	39,2%	42,2%	39,5%	43,6%	43,3%	43,3%
Carl Zeiss Meditec AG	0,7%	0,5%	0,5%	1,1%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%	0,6%	0,8%
Safilo Group SpA	7,1%	6,5%	15,0%	7,7%	9,8%	10,6%	8,1%	8,8%	5,6%	6,9%
Bausch + Lomb Corporation	-	-	0,0%	1,7%	2,1%	1,6%	3,2%	2,5%	2,3%	5,0%

Accounts Receivable	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2019	31/12/2020	31/12/2021	31/12/2022	31/12/2023	31/12/2024	31/12/2025
Essilorluxottica SA	12,3%	9,4%	4,9%	4,6%	4,0%	4,0%	4,5%	4,9%	5,1%	5,7%
Hoya Corporation	14,9%	16,5%	14,5%	12,7%	13,7%	13,5%	13,9%	12,7%	14,4%	14,4%
Carl Zeiss Meditec AG	20,2%	17,7%	17,5%	16,0%	12,9%	13,5%	14,7%	13,9%	12,9%	15,3%
Safilo Group SpA	15,5%	16,0%	15,5%	22,7%	19,0%	18,5%	22,3%	23,7%	25,2%	24,6%
Bausch + Lomb Corporation	-	-	0,0%	6,2%	5,7%	6,7%	6,5%	6,2%	7,6%	8,9%

Total Current Assets	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2019	31/12/2020	31/12/2021	31/12/2022	31/12/2023	31/12/2024	31/12/2025
Essilorluxottica SA	26,7%	31,5%	14,5%	20,4%	26,2%	15,6%	14,3%	16,1%	15,6%	18,8%
Hoya Corporation	75,1%	68,6%	66,5%	64,3%	65,0%	68,8%	69,1%	71,2%	71,3%	71,3%
Carl Zeiss Meditec AG	68,8%	74,4%	75,3%	64,5%	64,2%	66,9%	63,5%	63,0%	35,7%	37,6%
Safilo Group SpA	44,8%	52,5%	54,9%	64,8%	57,3%	60,2%	62,1%	64,0%	60,6%	59,1%
Bausch + Lomb Corporation	-	-	0,0%	14,8%	14,7%	15,1%	19,2%	20,4%	20,7%	23,4%

Net Property Plant And Equipment	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2019	31/12/2020	31/12/2021	31/12/2022	31/12/2023	31/12/2024	31/12/2025
Essilorluxottica SA	9,2%	18,0%	10,7%	10,7%	9,7%	12,0%	12,8%	13,6%	14,3%	14,2%
Hoya Corporation	15,7%	16,2%	14,5%	18,8%	19,3%	17,1%	17,4%	16,5%	17,1%	17,1%
Carl Zeiss Meditec AG	5,1%	3,5%	3,4%	5,5%	5,9%	7,4%	7,1%	8,3%	7,8%	8,4%
Safilo Group SpA	12,9%	16,1%	14,9%	23,1%	18,4%	16,3%	15,4%	14,3%	14,7%	14,8%
Bausch + Lomb Corporation	-	-	0,0%	9,5%	11,2%	12,4%	12,7%	11,2%	12,1%	8,7%

Goodwill	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2019	31/12/2020	31/12/2021	31/12/2022	31/12/2023	31/12/2024	31/12/2025
Essilorluxottica SA	47,0%	35,9%	48,5%	45,8%	43,3%	49,0%	50,7%	50,0%	49,8%	48,5%
Hoya Corporation	2,2%	4,9%	5,6%	5,2%	4,2%	4,0%	4,6%	4,4%	4,2%	4,2%
Carl Zeiss Meditec AG	13,2%	10,7%	11,2%	16,7%	16,2%	13,7%	15,2%	13,7%	29,0%	28,5%
Safilo Group SpA	29,4%	18,9%	19,0%	0,0%	3,3%	3,5%	3,6%	3,9%	4,3%	4,1%
Bausch + Lomb Corporation	-	-	0,0%	39,7%	41,6%	42,4%	40,4%	34,0%	33,6%	42,7%

Other Intangibles	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2019	31/12/2020	31/12/2021	31/12/2022	31/12/2023	31/12/2024	31/12/2025
Essilorluxottica SA	13,9%	12,4%	24,7%	21,5%	19,2%	21,2%	20,0%	18,2%	17,2%	15,3%
Hoya Corporation	4,0%	5,7%	5,8%	4,9%	4,3%	3,6%	3,5%	2,8%	2,0%	2,0%
Carl Zeiss Meditec AG	2,2%	1,9%	1,9%	1,4%	1,1%	0,7%	0,6%	0,4%	9,0%	8,2%
Safilo Group SpA	4,2%	5,5%	4,9%	5,9%	15,9%	15,1%	13,8%	12,6%	16,1%	15,2%
Bausch + Lomb Corporation	-	-	0,0%	24,9%	22,7%	20,9%	18,5%	26,7%	25,9%	17,6%

El **efectivo y las inversiones de corto plazo** de **EssilorLuxottica** se mantienen estables en torno al **5,5% de los activos totales**, aunque puede observarse que en algunos ejercicios alcanzaron niveles significativamente superiores, que luego fueron utilizados para financiar **adquisiciones estratégicas**.

Entre los competidores, **Safilo** presenta un ratio levemente mayor, mientras que encontramos dos extremos: **Carl Zeiss**, con una posición de caja prácticamente nula (por debajo del 1 % en los últimos años), y **Hoya Corporation**, con un **43 %**, un nivel elevado que es característico de muchas empresas japonesas, más conservadoras en su manejo de liquidez.

En cuanto a las **cuentas por cobrar**, EssilorLuxottica se mantiene consistente en torno al **4–6 % de los activos**, reflejando una **gestión eficiente del capital de trabajo** y una posición de fuerza frente a distribuidores y clientes. En contraste, **Safilo** muestra un ratio cercano al **25 %**, lo que evidencia una **menor eficiencia operativa** y una **dependencia mayor de sus canales de distribución**. Si a esto sumamos que alrededor de un **25 % de los activos de Safilo corresponden a inventarios**, se refuerza la idea de un **modelo de negocio menos ágil**, con una **rotación de capital más baja** y un mayor riesgo de obsolescencia de productos. Más adelante veremos cómo estos aspectos también se reflejan en sus ratios de actividad.El resto de las compañías analizadas exhibe valores más equilibrados y acordes al perfil de cada segmento.

En cuanto a los **activos fijos (PP&E)**, EssilorLuxottica muestra una proporción moderada del **13–14 %**, atribuible a su extensa red de **tiendas propias, centros de producción y logística**. Este ratio es sensiblemente más alto que el de compañías más livianas en estructura, como Hoya o Zeiss, y se asemeja más al de Safilo, que también combina **manufactura y retail**.

Donde la diferencia estructural se hace más evidente es en los **intangibles y el goodwill**, que en conjunto superan el **60 % de los activos totales**. Estas partidas son el **legado directo de la intensa estrategia de adquisiciones y fusiones** del grupo, particularmente la de **2018 entre Essilor y Luxottica**.

El **goodwill**, cercano al **50 %**, refleja la **prima pagada sobre el valor contable** de las empresas adquiridas y pone de manifiesto la relevancia del valor de marca, las licencias y el capital intangible dentro del modelo de negocio.

En síntesis, **EssilorLuxottica** presenta un balance típico de una **compañía global de marcas**, dominado por activos intangibles, **bajo capital circulante** y una fuerte inversión en infraestructura comercial. Es una estructura más pesada que la de sus pares asiáticos, pero también más coherente con su **modelo omnicanal integrado**, que combina diseño, producción y venta directa al consumidor.

LIABILITIES										
Accounts Payable	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2019	31/12/2020	31/12/2021	31/12/2022	31/12/2023	31/12/2024	31/12/2025
Essilorluxottica SA	5,3%	9,0%	3,6%	3,4%	3,6%	3,7%	3,8%	3,9%	4,1%	4,5%
Hoya Corporation	6,3%	7,2%	7,2%	7,8%	6,7%	6,2%	6,3%	5,6%	5,6%	5,6%
Carl Zeiss Meditec AG	6,9%	6,2%	6,1%	5,8%	4,6%	6,1%	6,7%	7,9%	5,4%	5,7%
Safilo Group SpA	8,9%	9,6%	6,8%	10,7%	8,7%	11,6%	9,7%	10,7%	10,4%	8,1%
Bausch + Lomb Corporation	-	-	0,0%	2,3%	1,6%	2,2%	3,3%	3,9%	2,9%	2,3%
Accrued Expenses	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2019	31/12/2020	31/12/2021	31/12/2022	31/12/2023	31/12/2024	31/12/2025
Essilorluxottica SA	4,4%	5,4%	2,6%	2,6%	2,6%	3,3%	3,1%	3,2%	3,0%	0,0%
Hoya Corporation	4,8%	5,0%	4,5%	4,0%	4,4%	4,4%	4,8%	4,6%	4,8%	4,8%
Carl Zeiss Meditec AG	4,1%	3,6%	4,3%	3,9%	3,6%	3,9%	3,4%	3,5%	3,6%	3,9%
Safilo Group SpA	12,8%	15,5%	10,6%	15,6%	15,0%	13,5%	13,4%	13,7%	14,5%	17,1%
Bausch + Lomb Corporation	-	-	0,0%	3,1%	3,3%	4,2%	4,5%	4,2%	6,1%	7,4%
Current Portion of Long-Term Debt	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2019	31/12/2020	31/12/2021	31/12/2022	31/12/2023	31/12/2024	31/12/2025
Essilorluxottica SA	4,7%	2,2%	2,0%	0,5%	1,2%	1,0%	1,9%	2,3%	2,5%	6,3%
Hoya Corporation	5,3%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%
Carl Zeiss Meditec AG	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,1%	0,1%
Safilo Group SpA	0,0%	0,0%	17,5%	0,0%	2,2%	2,1%	3,1%	3,5%	3,6%	4,0%
Bausch + Lomb Corporation	-	-	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,2%	0,2%	0,3%	0,9%
Current Liabilities	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2019	31/12/2020	31/12/2021	31/12/2022	31/12/2023	31/12/2024	31/12/2025
Essilorluxottica SA	28,2%	20,8%	15,4%	10,7%	11,8%	15,0%	14,7%	16,1%	16,4%	19,0%
Hoya Corporation	19,8%	16,0%	14,6%	16,3%	15,4%	14,8%	15,2%	14,0%	14,5%	14,5%
Carl Zeiss Meditec AG	22,9%	19,5%	16,9%	16,8%	14,8%	18,7%	19,1%	18,5%	16,8%	16,0%
Safilo Group SpA	26,7%	36,7%	40,7%	36,0%	35,5%	33,1%	32,5%	33,8%	32,9%	34,6%
Bausch + Lomb Corporation	-	-	0,0%	9,0%	8,1%	10,2%	11,6%	11,7%	12,9%	15,9%
Long-Term Debt	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2019	31/12/2020	31/12/2021	31/12/2022	31/12/2023	31/12/2024	31/12/2025
Essilorluxottica SA	10,3%	16,4%	5,3%	13,1%	17,8%	15,0%	13,0%	10,8%	11,0%	10,7%
Hoya Corporation	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,9%	0,9%
Carl Zeiss Meditec AG	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	11,8%	11,8%
Safilo Group SpA	9,0%	12,2%	0,0%	8,8%	26,9%	14,1%	12,2%	10,3%	6,9%	3,8%
Bausch + Lomb Corporation	-	-	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	21,6%	33,7%	35,2%	78,1%

Del lado de los pasivos, EssilorLuxottica mantiene una estructura financiera bastante equilibrada, aunque en 2025 se observa un aumento en los pasivos corrientes, que pasan a representar alrededor del **19,0% de los activos**, frente al 16,4% de 2024. Este incremento parece explicarse principalmente por una mayor proporción de deuda de corto plazo, ya que la porción corriente de deuda de largo plazo sube hasta **6,3% de los activos**, el nivel más alto dentro del grupo comparable.

A simple vista, ese aumento podría parecer una señal de mayor presión financiera, pero conviene analizarlo en contexto. La deuda de largo plazo de EssilorLuxottica se mantiene en torno al **10,7% de los activos**, un nivel moderado para una empresa de su escala, generación de caja y estabilidad operativa. Además, la compañía cuenta con un perfil de negocio defensivo, márgenes sólidos y una fuerte capacidad para refinanciar o absorber vencimientos sin comprometer su estructura de capital.

En cuentas por pagar, EssilorLuxottica se ubica en **4,5% de los activos**, por debajo de Safilo, que alcanza el **8,1%**, y también algo por debajo de Hoya y Carl Zeiss Meditec. Esto muestra que, si bien la compañía utiliza financiamiento operativo de proveedores, no depende de manera excesiva de esta fuente para sostener su capital de trabajo. Safilo, en cambio, sigue mostrando una mayor dependencia de pasivos operativos, consistente con un modelo más frágil y menos integrado.

La comparación con los pares también deja ver diferencias importantes. Hoya continúa operando con una estructura extremadamente conservadora, prácticamente sin deuda financiera relevante. Carl Zeiss Meditec también mantiene niveles bajos de endeudamiento, aunque con una base de pasivos corrientes relativamente estable. Safilo, por su parte, presenta pasivos corrientes mucho más elevados, cercanos al **34,6% de los activos**, reflejando una estructura más exigida. Bausch + Lomb es el caso más apalancado del grupo, con deuda de largo plazo equivalente al **78,1% de los activos**, lo que marca una diferencia muy significativa frente a EssilorLuxottica.

En síntesis, aunque en 2025 EssilorLuxottica muestra un aumento puntual en deuda corriente, su estructura de pasivos sigue siendo sólida y manejable. La compañía no tiene un balance tan conservador como Hoya, pero tampoco presenta el nivel de apalancamiento o fragilidad financiera que se observa en Safilo o Bausch + Lomb. Su combinación de escala, generación de caja y acceso a financiamiento le permite sostener una estructura de deuda razonable sin poner en riesgo la flexibilidad financiera del grupo.

EQUITY

Additional Paid In Capital	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2019	31/12/2020	31/12/2021	31/12/2022	31/12/2023	31/12/2024	31/12/2025
Essilorluxottica SA	4,5%	5,7%	43,2%	41,8%	42,1%	37,7%	38,1%	37,8%	36,6%	38,9%
Hoya Corporation	1,6%	1,4%	1,1%	0,9%	0,6%	0,4%	0,3%	-0,1%	-0,5%	-0,5%
Carl Zeiss Meditec AG	25,2%	38,2%	37,3%	30,7%	30,8%	25,9%	22,0%	20,4%	18,3%	18,2%
Safilo Group SpA	31,8%	41,5%	48,8%	71,7%	65,3%	73,8%	72,1%	3,2%	3,3%	3,7%
Bausch + Lomb Corporation	-	-	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	74,3%	62,1%	62,6%	1,4%

Retained Earnings	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2019	31/12/2020	31/12/2021	31/12/2022	31/12/2023	31/12/2024	31/12/2025
Essilorluxottica SA	6,2%	53,9%	24,7%	23,3%	22,9%	21,4%	22,2%	25,4%	24,5%	3,6%
Hoya Corporation	76,8%	81,4%	80,8%	83,4%	83,2%	80,9%	73,2%	67,0%	70,6%	70,6%
Carl Zeiss Meditec AG	36,7%	34,2%	38,1%	36,8%	40,1%	41,8%	43,0%	46,4%	43,8%	46,3%
Safilo Group SpA	-4,9%	-27,9%	-30,1%	-83,1%	-95,2%	-89,9%	-80,8%	-14,6%	-13,0%	-10,3%
Bausch + Lomb Corporation	-	-	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,1%	-1,9%	-4,2%	-36,7%

Al analizar la estructura de equity, EssilorLuxottica sigue mostrando una base patrimonial sólida, aunque con una composición particular. El **Additional Paid-In Capital** representa alrededor del **38,9% de los activos en 2025**, un nivel elevado que refleja tanto la historia de fusiones y adquisiciones del grupo como la fuerte capitalización generada tras la combinación entre Essilor y Luxottica.

Comparada con sus pares, la compañía se ubica en un punto intermedio. Hoya mantiene una estructura mucho más conservadora, con un peso prácticamente nulo de capital adicional pagado y una proporción muy elevada de ganancias retenidas, reflejo de una empresa con menor historial de gran-

des combinaciones corporativas y fuerte acumulación interna de capital. Carl Zeiss Meditec, por su parte, conserva una estructura patrimonial más equilibrada, con **Additional Paid-In Capital** del **18,2%** y ganancias retenidas del **46,3%**.

Safilo muestra una situación bastante distinta: luego de años con niveles muy elevados de capital aportado, el peso del Additional Paid-In Capital cayó fuertemente a partir de 2023, mientras que las ganancias retenidas se mantienen negativas, reflejando un historial de pérdidas acumuladas y menor capacidad para autofinanciar su crecimiento. Bausch + Lomb también presenta una estructura más débil, con ganancias retenidas negativas en 2025, lo que contrasta con la mayor estabilidad de EssilorLuxottica.

El punto a mirar en EssilorLuxottica es la caída de las ganancias retenidas en 2025, que pasan de niveles cercanos al 24,5% de los activos a apenas **3,6%**. Este movimiento no parece reflejar un deterioro operativo, sino más bien efectos contables y de estructura patrimonial. Por eso conviene analizarlo junto con la generación de caja y la evolución del balance completo, donde la compañía sigue mostrando una posición financiera sólida y una capacidad de reinversión superior a la mayoría de sus competidores directos.

- *Ratios de liquidez*

LIQUIDITY										
Current [Current Assets / Current Liabilities]	**31/12/2016**	**31/12/2017**	**31/12/2018**	**31/12/2019**	**31/12/2020**	**31/12/2021**	**31/12/2022**	**31/12/2023**	**31/12/2024**	**31/12/2025**
Essilorluxottica SA	0,9x	1,5x	0,9x	1,9x	2,2x	1,0x	1,0x	1,0x	1,0x	1,0x
Hoya Corporation	3,8x	4,3x	4,5x	3,9x	4,2x	4,6x	4,6x	5,1x	4,9x	4,9x
Carl Zeiss Meditec AG	3,0x	3,8x	4,5x	3,8x	4,3x	3,6x	3,3x	3,4x	2,1x	2,4x
Safilo Group SpA	1,7x	1,4x	1,3x	1,8x	1,6x	1,8x	1,9x	1,9x	1,8x	1,7x
Bausch + Lomb Corporation	-	-	0,0x	1,6x	1,8x	1,5x	1,6x	1,7x	1,6x	1,5x
Quick [(Cash + Marketable securities + Receivables) / Current Liabilities]	**31/12/2016**	**31/12/2017**	**31/12/2018**	**31/12/2019**	**31/12/2020**	**31/12/2021**	**31/12/2022**	**31/12/2023**	**31/12/2024**	**31/12/2025**
Essilorluxottica SA	0,6x	1,1x	0,6x	1,4x	1,8x	0,7x	0,6x	0,6x	0,6x	0,6x
Hoya Corporation	3,0x	3,4x	3,6x	3,2x	3,5x	3,8x	3,6x	4,1x	4,0x	4,0x
Carl Zeiss Meditec AG	2,2x	3,0x	3,5x	3,0x	3,3x	2,9x	2,5x	2,3x	1,1x	1,3x
Safilo Group SpA	1,0x	0,8x	0,8x	1,0x	0,9x	1,0x	1,0x	1,1x	1,0x	1,0x
Bausch + Lomb Corporation	-	-	0,0x	0,9x	1,0x	0,8x	0,9x	0,8x	0,8x	0,9x
Cash [(Cash + Marketable securities) / Current Liabilities]	**31/12/2016**	**31/12/2017**	**31/12/2018**	**31/12/2019**	**31/12/2020**	**31/12/2021**	**31/12/2022**	**31/12/2023**	**31/12/2024**	**31/12/2025**
Essilorluxottica SA	0,1x	0,6x	0,2x	1,0x	1,4x	0,4x	0,2x	0,3x	0,2x	0,3x
Hoya Corporation	2,3x	2,4x	2,6x	2,4x	2,5x	2,8x	2,6x	3,1x	3,0x	3,0x
Carl Zeiss Meditec AG	0,0x	0,0x	0,0x	0,1x	0,0x	0,0x	0,0x	0,0x	0,0x	0,1x
Safilo Group SpA	0,3x	0,2x	0,4x	0,2x	0,3x	0,3x	0,2x	0,3x	0,2x	0,2x
Bausch + Lomb Corporation	-	-	0,0x	0,2x	0,3x	0,2x	0,3x	0,2x	0,2x	0,3x

En liquidez, EssilorLuxottica mantiene una posición ajustada pero estable, con un **Current Ratio cercano a 1,0x** y un **Quick Ratio de 0,6x** en 2025. A primera vista no parece una liquidez holgada, pero es coherente con su modelo de negocio: una compañía global, integrada verticalmente y con fuerte capacidad de generación de caja, que no necesita mantener niveles excesivos de efectivo para operar con normalidad.

Frente a sus pares, Hoya continúa destacándose como la compañía más conservadora, con ratios muy superiores y una posición de caja estructuralmente elevada. Carl Zeiss Meditec también muestra una liquidez más cómoda que EssilorLuxottica, mientras que Safilo y Bausch + Lomb se ubican en niveles intermedios, aunque con perfiles financieros menos sólidos.

En síntesis, EssilorLuxottica no sobresale por exceso de liquidez, sino por eficiencia: opera con una estructura de capital de trabajo ajustada, pero respaldada por la estabilidad de sus flujos y la solidez de su negocio.

- *Ratios de solvencia*

SOLVENCY										
Debt to Equity [Total debt / Total Equity]	**31/12/2016**	**31/12/2017**	**31/12/2018**	**31/12/2019**	**31/12/2020**	**31/12/2021**	**31/12/2022**	**31/12/2023**	**31/12/2024**	**31/12/2025**
Essilorluxottica SA	0,3x	0,3x	0,2x	0,3x	0,4x	0,4x	0,3x	0,3x	0,3x	0,4x
Hoya Corporation	0,1x	0,0x	0,0x	0,0x	0,0x	0,0x	0,0x	0,0x	0,0x	0,0x
Carl Zeiss Meditec AG	0,0x	0,0x	0,0x	0,0x	0,0x	0,1x	0,1x	0,1x	0,3x	0,3x
Safilo Group SpA	0,2x	0,3x	0,3x	0,4x	1,7x	0,5x	0,4x	0,4x	0,3x	0,2x
Bausch + Lomb Corporation	-	-	0,0x	0,0x	0,0x	0,0x	0,4x	0,7x	0,8x	55,9x
Debt to Capital [Total debt / Total Capital]	**31/12/2016**	**31/12/2017**	**31/12/2018**	**31/12/2019**	**31/12/2020**	**31/12/2021**	**31/12/2022**	**31/12/2023**	**31/12/2024**	**31/12/2025**
Essilorluxottica SA	21,9%	24,6%	14,1%	20,8%	26,6%	26,0%	24,2%	22,4%	23,1%	26,7%
Hoya Corporation	6,5%	0,1%	0,2%	3,2%	2,9%	2,6%	2,9%	2,9%	3,7%	3,7%
Carl Zeiss Meditec AG	1,0%	0,5%	0,8%	3,9%	4,5%	6,7%	5,9%	6,7%	21,2%	20,1%
Safilo Group SpA	13,6%	21,1%	24,3%	26,0%	62,8%	34,5%	30,3%	28,5%	23,3%	19,6%
Bausch + Lomb Corporation	-	-	0,0%	0,9%	1,0%	1,2%	26,3%	40,3%	43,0%	98,2%
Debt to Assets [Total debt / Total Assets]	**31/12/2016**	**31/12/2017**	**31/12/2018**	**31/12/2019**	**31/12/2020**	**31/12/2021**	**31/12/2022**	**31/12/2023**	**31/12/2024**	**31/12/2025**
Essilorluxottica SA	15,0%	18,9%	11,3%	17,7%	22,7%	21,2%	20,2%	18,5%	19,2%	22,5%
Hoya Corporation	5,4%	0,1%	0,2%	2,6%	2,3%	2,1%	2,3%	2,4%	3,0%	3,0%
Carl Zeiss Meditec AG	0,7%	0,4%	0,7%	2,8%	3,4%	5,1%	4,5%	5,1%	16,3%	15,7%
Safilo Group SpA	9,0%	12,2%	17,5%	14,5%	33,9%	20,6%	19,9%	18,4%	15,5%	12,9%
Bausch + Lomb Corporation	-	-	0,0%	0,8%	0,9%	1,0%	22,7%	34,8%	36,6%	79,9%
Financial Leverage [Total Assets / Total Equity]	**31/12/2016**	**31/12/2017**	**31/12/2018**	**31/12/2019**	**31/12/2020**	**31/12/2021**	**31/12/2022**	**31/12/2023**	**31/12/2024**	**31/12/2025**
Essilorluxottica SA	1,9x	1,7x	1,4x	1,5x	1,6x	1,7x	1,6x	1,6x	1,6x	1,6x
Hoya Corporation	1,3x	1,2x	1,2x	1,3x	1,3x	1,3x	1,3x	1,3x	1,3x	1,3x
Carl Zeiss Meditec AG	1,5x	1,3x	1,3x	1,4x	1,4x	1,4x	1,4x	1,4x	1,7x	1,6x
Safilo Group SpA	1,7x	2,2x	1,8x	2,4x	5,0x	2,6x	2,2x	2,2x	2,0x	1,9x
Bausch + Lomb Corporation	-	-	0,0x	1,1x	1,1x	1,2x	1,6x	1,9x	2,1x	69,9x
Debt to EBITDA [Total debt / EBITDA]	**31/12/2016**	**31/12/2017**	**31/12/2018**	**31/12/2019**	**31/12/2020**	**31/12/2021**	**31/12/2022**	**31/12/2023**	**31/12/2024**	**31/12/2025**
Essilorluxottica SA	1,2x	0,9x	2,0x	2,2x	4,6x	2,7x	2,0x	1,8x	1,9x	2,2x
Hoya Corporation	0,3x	0,0x	0,0x	0,1x	0,1x	0,1x	0,1x	0,1x	0,1x	0,1x
Carl Zeiss Meditec AG	0,1x	0,0x	0,0x	0,2x	0,3x	0,3x	0,3x	0,4x	2,2x	1,8x
Safilo Group SpA	1,9x	-12,9x	18,2x	1,5x	-25,5x	2,4x	2,1x	1,7x	1,5x	1,0x
Bausch + Lomb Corporation	-	-	0,0x	0,1x	0,1x	0,1x	4,2x	8,0x	7,7x	6,2x
Interest Coverage	**31/12/2016**	**31/12/2017**	**31/12/2018**	**31/12/2019**	**31/12/2020**	**31/12/2021**	**31/12/2022**	**31/12/2023**	**31/12/2024**	**31/12/2025**
Essilorluxottica SA	17,9x	18,2x	12,8x	11,9x	3,1x	15,9x	20,0x	15,9x	13,8x	14,5x
Hoya Corporation	93,7x	167,7x	374,4x	186,7x	81,6x	120,8x	115,7x	110,8x	173,2x	173,2x
Carl Zeiss Meditec AG	70,8x	102,6x	95,9x	34,5x	6,5x	43,2x	43,7x	22,9x	6,4x	8,4x
Safilo Group SpA	4,5x	-5,6x	-2,1x	0,5x	-5,1x	2,4x	5,8x	3,7x	4,7x	9,0x
Bausch + Lomb Corporation	-	-	0,0x	0,0x	0,0x	0,0x	1,5x	0,7x	0,5x	1,4x
Fixed Charge Coverage [Earnings before taxes, interest and lease payments / Interest and Lease Payments]	**31/12/2016**	**31/12/2017**	**31/12/2018**	**31/12/2019**	**31/12/2020**	**31/12/2021**	**31/12/2022**	**31/12/2023**	**31/12/2024**	**31/12/2025**
Essilorluxottica SA	21,8x	3,7x	2,2x	1,5x	1,3x	2,2x	1,8x	2,4x	2,2x	2,2x
Hoya Corporation	181,7x	4,6x	589,1x	17,7x	22,4x	24,1x	131,9x	12,5x	20,7x	20,7x
Carl Zeiss Meditec AG	1,0x	0,7x	1,9x	29,4x	3,0x	1,6x	30,5x	10,1x	-8,7x	4,4x
Safilo Group SpA	0,0x	0,0x	-1,5x	1,0x	-1,1x	1,2x	1,3x	2,1x	2,1x	2,5x
Bausch + Lomb Corporation	-	-	0,6x	0,8x	1,3x	0,5x	0,1x	1,9x	1,4x	1,2x

En solvencia, EssilorLuxottica mantiene un perfil financiero sólido y bastante equilibrado. En 2025, el **Debt to Equity** se ubica en torno a **0,4x**, mientras que el **Debt to EBITDA** alcanza aproximadamente **2,2x**. Si bien esto implica un apalancamiento algo mayor que el de Hoya o Carl Zeiss Meditec, sigue siendo un nivel manejable para una empresa con la escala, estabilidad y generación de caja de EssilorLuxottica.

La comparación con los pares refuerza esta lectura. Hoya continúa siendo el caso más conservador, prácticamente sin deuda financiera relevante, mientras que Carl Zeiss mantiene niveles bajos, aunque algo superiores a los de años anteriores. Safilo muestra una estructura más moderada pero con menor calidad operativa, y Bausch + Lomb aparece como el caso más exigido, con niveles de deuda muy superiores al resto del grupo.

La cobertura de intereses de EssilorLuxottica también se mantiene cómoda, en torno a **14,5x**, lo que confirma que la carga financiera no representa una presión relevante para el negocio. En síntesis, la compañía no tiene el balance más conservador del peer group, pero sí uno de los más equilibrados: utiliza deuda de manera razonable, sin comprometer su flexibilidad financiera ni su capacidad de seguir invirtiendo en crecimiento orgánico, adquisiciones e innovación.

- *Ratios de actividad*

ACTIVITY										
Inventory turnover [COGS / Average inventory]	**31/12/2016**	**31/12/2017**	**31/12/2018**	**31/12/2019**	**31/12/2020**	**31/12/2021**	**31/12/2022**	**31/12/2023**	**31/12/2024**	**31/12/2025**
Essilorluxottica SA	2,6x	3,4x	2,9x	3,2x	3,1x	3,5x	3,5x	3,5x	3,4x	3,4x
Hoya Corporation	3,4x	3,6x	3,3x	3,4x	3,1x	3,5x	3,2x	3,0x	3,2x	3,2x
Carl Zeiss Meditec AG	2,6x	2,4x	2,4x	2,4x	2,1x	2,4x	2,3x	2,0x	1,8x	2,0x
Safilo Group SpA	2,0x	1,9x	1,8x	1,9x	1,9x	2,1x	1,9x	1,7x	1,8x	2,0x
Bausch + Lomb Corporation	-	-	0,0x	4,5x	2,1x	2,5x	2,5x	2,0x	1,8x	1,9x
Days of inventory on hand (DOH) [Number of days in period / inventory turnover]	**31/12/2016**	**31/12/2017**	**31/12/2018**	**31/12/2019**	**31/12/2020**	**31/12/2021**	**31/12/2022**	**31/12/2023**	**31/12/2024**	**31/12/2025**
Essilorluxottica SA	140	107	128	114	117	103	105	105	108	106
Hoya Corporation	106	102	111	107	116	105	113	120	116	116
Carl Zeiss Meditec AG	143	152	154	150	172	154	158	187	197	179
Safilo Group SpA	179	188	198	190	191	172	188	211	200	181
Bausch + Lomb Corporation	-	-	0	81	172	148	144	184	201	195
Receivables turnover [Revenue / Average receivables]	**31/12/2016**	**31/12/2017**	**31/12/2018**	**31/12/2019**	**31/12/2020**	**31/12/2021**	**31/12/2022**	**31/12/2023**	**31/12/2024**	**31/12/2025**
Essilorluxottica SA	4,4x	9,7x	4,6x	7,2x	6,9x	8,3x	9,0x	8,6x	8,1x	7,8x
Hoya Corporation	4,9x	5,0x	5,1x	5,6x	4,7x	4,9x	5,1x	5,0x	4,9x	4,9x
Carl Zeiss Meditec AG	4,3x	4,1x	4,4x	4,5x	5,1x	5,1x	4,6x	5,0x	4,7x	4,3x
Safilo Group SpA	5,3x	5,5x	4,9x	5,0x	4,5x	5,6x	5,0x	5,0x	4,7x	5,3x
Bausch + Lomb Corporation	-	-	0,0x	5,3x	5,3x	5,2x	5,2x	4,9x	4,7x	4,4x
Days of sales outsanding (DSO) [Number of days in period / Receivables turnover]	**31/12/2016**	**31/12/2017**	**31/12/2018**	**31/12/2019**	**31/12/2020**	**31/12/2021**	**31/12/2022**	**31/12/2023**	**31/12/2024**	**31/12/2025**
Essilorluxottica SA	83	38	80	51	53	44	41	43	45	47
Hoya Corporation	75	73	72	65	78	74	72	73	75	75
Carl Zeiss Meditec AG	85	88	83	81	71	72	79	74	77	85
Safilo Group SpA	69	66	74	73	81	65	73	72	78	69
Bausch + Lomb Corporation	-	-	0	69	69	70	70	74	78	84
Payables turnover [Purchases / Average trade payables]	**31/12/2016**	**31/12/2017**	**31/12/2018**	**31/12/2019**	**31/12/2020**	**31/12/2021**	**31/12/2022**	**31/12/2023**	**31/12/2024**	**31/12/2025**
Essilorluxottica SA	0,0x	3,8x	4,0x	3,9x	3,4x	4,1x	4,2x	4,1x	4,1x	4,3x
Hoya Corporation	5,5x	5,7x	5,0x	4,5x	4,0x	5,2x	5,2x	5,4x	5,7x	5,7x
Carl Zeiss Meditec AG	6,9x	6,0x	5,8x	5,9x	5,8x	5,7x	5,2x	4,8x	4,7x	5,4x
Safilo Group SpA	4,4x	4,1x	4,5x	5,4x	4,5x	5,3x	5,0x	4,3x	4,2x	4,6x
Bausch + Lomb Corporation	-	-	-	14,6x	6,0x	6,8x	5,2x	4,6x	4,1x	5,1x
Number of days of payables [Number of days in period / Payables turnover]	**31/12/2016**	**31/12/2017**	**31/12/2018**	**31/12/2019**	**31/12/2020**	**31/12/2021**	**31/12/2022**	**31/12/2023**	**31/12/2024**	**31/12/2025**
Essilorluxottica SA	0	96	91	93	108	90	87	89	89	85
Hoya Corporation	67	64	72	81	90	71	70	68	64	64
Carl Zeiss Meditec AG	53	61	63	62	63	64	70	77	78	68
Safilo Group SpA	82	90	80	68	82	69	73	86	86	79
Bausch + Lomb Corporation	-	-	-	25	61	53	71	80	88	71
Working capital turnover [Revenue / Average working capital]	**31/12/2016**	**31/12/2017**	**31/12/2018**	**31/12/2019**	**31/12/2020**	**31/12/2021**	**31/12/2022**	**31/12/2023**	**31/12/2024**	**31/12/2025**
Essilorluxottica SA	-34,0x	8,5x	-23,2x	3,4x	1,9x	58,6x	-99,2x	-1269,8x	-51,1x	-196,5x
Hoya Corporation	1,3x	1,6x	1,4x	1,5x	1,3x	1,2x	1,3x	1,1x	1,2x	1,2x
Carl Zeiss Meditec AG	1,9x	1,3x	1,3x	1,5x	1,3x	1,4x	1,5x	1,5x	3,2x	3,0x
Safilo Group SpA	4,6x	5,6x	5,4x	3,9x	3,9x	3,8x	3,8x	4,0x	4,3x	5,3x
Bausch + Lomb Corporation	-	-	0,0x	5,7x	4,6x	7,0x	4,5x	3,6x	4,6x	5,2x
Total Asset turnover [Revenue / Average total assets]	**31/12/2016**	**31/12/2017**	**31/12/2018**	**31/12/2019**	**31/12/2020**	**31/12/2021**	**31/12/2022**	**31/12/2023**	**31/12/2024**	**31/12/2025**
Essilorluxottica SA	0,5x	0,9x	0,2x	0,3x	0,3x	0,3x	0,4x	0,4x	0,4x	0,4x
Hoya Corporation	0,7x	0,8x	0,7x	0,7x	0,6x	0,7x	0,7x	0,6x	0,7x	0,7x
Carl Zeiss Meditec AG	0,9x	0,7x	0,8x	0,7x	0,7x	0,7x	0,7x	0,7x	0,6x	0,7x
Safilo Group SpA	0,8x	0,9x	0,8x	1,1x	0,9x	1,0x	1,1x	1,2x	1,2x	1,3x
Bausch + Lomb Corporation	-	-	0,0x	0,3x	0,3x	0,3x	0,3x	0,3x	0,4x	0,4x

En términos de eficiencia operativa, EssilorLuxottica sigue mostrando una gestión bastante estable. La rotación de inventarios se mantiene en torno a **3,4x**, equivalente a unos **106 días de inventario**, un nivel razonable para una compañía integrada verticalmente que fabrica, distribuye y vende a escala global.

La rotación de cuentas por cobrar también se mantiene sólida, con un **DSO de 47 días**, mejor que Hoya, Carl Zeiss Meditec y Bausch + Lomb, y solo algo por encima de Safilo. Esto refleja una buena capacidad de cobro pese a operar tanto en retail como en canales profesionales.

Por el lado de proveedores, EssilorLuxottica mantiene plazos de pago cercanos a **85 días**, lo que le permite financiar parte de su operación con capital de trabajo espontáneo. En conjunto, la compañía combina inventarios estables, cobros razonablemente rápidos y una buena gestión de pagos, sosteniendo un ciclo operativo eficiente para su escala y complejidad global.

- *Ratios de rentabilidad*

PROFITABILITY										
Operating ROA [Operating Income / Average Total Assets]	**31/12/2016**	**31/12/2017**	**31/12/2018**	**31/12/2019**	**31/12/2020**	**31/12/2021**	**31/12/2022**	**31/12/2023**	**31/12/2024**	**31/12/2025**
Essilorluxottica SA	9,7%	16,6%	3,1%	3,9%	0,8%	3,8%	5,1%	5,2%	5,4%	5,4%
Hoya Corporation	16,0%	19,9%	19,2%	18,2%	19,2%	20,2%	20,4%	17,7%	20,5%	20,5%
Carl Zeiss Meditec AG	12,3%	10,6%	11,8%	13,1%	8,8%	15,5%	14,1%	11,5%	5,5%	6,6%
Safilo Group SpA	2,2%	-3,7%	-2,1%	0,4%	-6,7%	3,5%	5,1%	5,1%	5,7%	8,5%
Bausch + Lomb Corporation	-	-	0,0%	4,1%	2,6%	3,2%	2,0%	1,5%	1,5%	8,3%
ROA [Net Income / Average Total Assets]	**31/12/2016**	**31/12/2017**	**31/12/2018**	**31/12/2019**	**31/12/2020**	**31/12/2021**	**31/12/2022**	**31/12/2023**	**31/12/2024**	**31/12/2025**
Essilorluxottica SA	6,2%	10,3%	2,2%	2,0%	0,2%	2,4%	3,6%	3,8%	3,7%	3,6%
Hoya Corporation	13,2%	15,3%	16,0%	14,1%	14,7%	16,6%	16,4%	15,1%	16,4%	16,4%
Carl Zeiss Meditec AG	7,9%	8,3%	7,6%	7,9%	6,1%	9,9%	10,4%	9,6%	5,3%	4,1%
Safilo Group SpA	-9,3%	-21,5%	-2,7%	-39,6%	-8,0%	2,3%	5,6%	-2,9%	2,6%	6,4%
Bausch + Lomb Corporation	-	-	0,0%	2,6%	-0,2%	1,7%	0,1%	-1,9%	-2,4%	0,6%
ROE [Net Income / Average Total Equity]	**31/12/2016**	**31/12/2017**	**31/12/2018**	**31/12/2019**	**31/12/2020**	**31/12/2021**	**31/12/2022**	**31/12/2023**	**31/12/2024**	**31/12/2025**
Essilorluxottica SA	11,5%	17,9%	3,2%	3,0%	0,3%	4,0%	5,6%	5,9%	5,8%	5,9%
Hoya Corporation	16,8%	18,7%	19,5%	18,2%	18,7%	20,8%	20,7%	18,8%	20,8%	20,8%
Carl Zeiss Meditec AG	11,6%	10,8%	9,6%	11,3%	8,4%	14,1%	14,5%	13,4%	8,7%	6,6%
Safilo Group SpA	-16,3%	-47,2%	-5,0%	-96,0%	-40,0%	5,8%	12,3%	-6,2%	5,2%	12,1%
Bausch + Lomb Corporation	-	-	0,0%	3,0%	-0,2%	1,9%	0,1%	-3,8%	-4,8%	41,6%
ROIC [EBIT / Average short and long-term debt and equity]	**31/12/2016**	**31/12/2017**	**31/12/2018**	**31/12/2019**	**31/12/2020**	**31/12/2021**	**31/12/2022**	**31/12/2023**	**31/12/2024**	**31/12/2025**
Essilorluxottica SA	14,1%	21,7%	3,9%	4,6%	1,0%	4,6%	6,2%	6,3%	6,5%	6,4%
Hoya Corporation	19,2%	24,3%	23,3%	22,7%	23,7%	24,8%	25,1%	21,5%	25,0%	25,0%
Carl Zeiss Meditec AG	17,8%	13,8%	14,8%	17,9%	11,6%	20,6%	18,4%	15,0%	7,2%	8,4%
Safilo Group SpA	3,4%	-6,4%	-2,9%	0,8%	-12,5%	5,9%	7,7%	7,9%	8,6%	12,8%
Bausch + Lomb Corporation	-	-	0,0%	4,6%	2,9%	3,6%	2,3%	1,8%	1,8%	10,2%

En rentabilidad, EssilorLuxottica muestra un perfil estable, aunque menos explosivo que el de algunos competidores más livianos en activos. En 2025, el **ROA** se mantiene en torno al **3,6%**, el **ROE** cerca del **5,9%** y el **ROIC** alrededor del **6,4%**, niveles similares a los últimos años.

La comparación con Hoya deja clara la diferencia de modelo: Hoya opera con una estructura mucho más eficiente en capital, lo que le permite sostener retornos muy superiores, con **ROIC cercano al 25%**. Carl Zeiss Meditec también muestra retornos atractivos, aunque en 2025 quedaron algo por debajo de Hoya. Safilo y Bausch + Lomb, por su parte, presentan una rentabilidad más volátil, con mejoras puntuales pero menor consistencia histórica.

En el caso de EssilorLuxottica, los retornos están parcialmente afectados por su gran base de activos, el peso del goodwill y los intangibles derivados de adquisiciones, y la integración de una extensa red retail global. Por eso, aunque no lidera el peer group en rentabilidad sobre capital, sí combina márgenes sólidos, estabilidad operativa, escala y generación de caja, lo que refuerza la calidad del negocio desde una perspectiva de largo plazo.

Análisis FODA (Fortalezas, Oportunidades, Debilidades y Amenazas)

El FODA de EssilorLuxottica deja bastante clara la naturaleza de la tesis. No estamos frente a una compañía que necesite reinventarse para seguir creciendo, sino frente a un líder global que ya posee una posición competitiva muy difícil de replicar y que ahora intenta extender esa ventaja hacia nuevas categorías: inteligencia artificial, wearables, salud auditiva, diagnóstico ocular y plataformas digitales.

La pregunta central no es si EssilorLuxottica tiene un buen negocio. Eso parece bastante evidente. La pregunta más importante es si la empresa podrá convertir su escala, sus marcas y su capacidad de innovación en mayores retornos sobre capital durante los próximos años.

FORTALEZAS

La principal fortaleza de EssilorLuxottica es su posición competitiva. La compañía es líder global en una industria resiliente, con presencia en más de 150 países, una red cercana a los 20.000 puntos de venta y un portafolio de marcas difícil de igualar.

A diferencia de muchos competidores, EssilorLuxottica no participa solamente en una parte de la cadena de valor. Controla desde investigación y desarrollo hasta producción, distribución, retail y e-commerce. Esta integración vertical le permite capturar más valor, tener mayor control sobre la experiencia del cliente y sostener una posición de negociación muy fuerte frente a proveedores, distribuidores y marcas.

Otra fortaleza central es su portafolio. Ray-Ban, Oakley, Persol, Oliver Peoples, Varilux, Crizal, Transitions y Stellest no son marcas o productos fácilmente reemplazables. En muchos casos, combinan confianza, calidad, diseño y aspiracionalidad. Eso le otorga a la compañía una capacidad de pricing superior a la de muchos competidores más pequeños o menos integrados.

Además, EssilorLuxottica combina dos mundos que suelen analizarse por separado: salud visual y moda. El negocio óptico aporta recurrencia y resiliencia, mientras que eyewear aporta el desplazamiento hacia productos de mayor precio, rotación estética y valor de marca. Esta combinación hace que la empresa no dependa exclusivamente ni de la moda ni de la salud, sino que se beneficie de ambas.

Por último, la compañía mantiene un balance sólido, buena generación de caja y una estructura accionaria alineada, con Delfin y empleados como accionistas relevantes. Este “skin in the game” es importante, especialmente en una empresa que sigue tomando decisiones estratégicas de largo plazo.

OPORTUNIDADES

La oportunidad más evidente sigue siendo el crecimiento estructural del mercado de visión. El envejecimiento poblacional, el aumento de la miopía, la presbicia, el uso intensivo de pantallas y la baja penetración de corrección visual en ciertas regiones generan un mercado con vientos de cola claros. Se estima que hacia 2050 cerca del 50% de la población mundial podría sufrir miopía, lo que refuerza la necesidad de soluciones como lentes recetados, productos de control de miopía y servicios de salud visual.

A esto se suma una oportunidad todavía más interesante: las AI Glasses. Ray-Ban Meta y Oakley Meta ya superaron en conjunto los 7 millones de unidades vendidas durante 2025, por lo que la categoría dejó de ser únicamente una idea experimental. Todavía es temprano para saber cuál será su tamaño definitivo, pero la adopción observada aumenta la probabilidad de que las gafas inteligentes puedan consolidarse como una nueva interfaz cotidiana de audio, visión e inteligencia artificial.

La ventaja de EssilorLuxottica es que no parte desde cero: ya posee marcas, diseño, capacidad industrial, expertise óptico, retail y distribución global. Si la categoría continúa expandiéndose, esas capacidades pueden convertirse en barreras de entrada particularmente relevantes.

Nuance Audio también representa una oportunidad relevante. La posibilidad de integrar asistencia auditiva en gafas normales podría abrir un mercado enorme entre personas con pérdida auditiva leve o moderada que no utilizan audífonos tradicionales por estética, incomodidad o fricción social. Si la compañía logra escalar esta categoría, podría sumar una nueva vertical de crecimiento muy alineada con su estrategia de bienestar visual y auditivo.

Otra oportunidad está en la expansión hacia med-tech y servicios digitales. HELIX, RetinAI, Optegra y las soluciones de diagnóstico ocular muestran que EssilorLuxottica quiere estar cada vez más presente en todo el ecosistema de salud visual, no solamente en la venta de productos. Esto podría fortalecer su relación con profesionales, mejorar la captura de datos y aumentar la recurrencia del negocio.

Finalmente, el modelo de suscripción puede cambiar gradualmente la dinámica del negocio. Si la empresa logra expandirlo a más geografías y formatos, podría mejorar la recurrencia de ingresos, aumentar la fidelidad del cliente y elevar la previsibilidad del flujo de caja.

DEBILIDADES

La principal debilidad de EssilorLuxottica es que, pese a la calidad del negocio, sus retornos sobre capital no son tan altos como los de algunos pares más livianos en activos. El ROIC se mantiene en torno al 5%-6%, afectado por el peso del goodwill, los intangibles y la extensa red retail global. Esto no implica que el negocio sea malo, pero sí limita la creación de valor si la empresa no logra mejorar gradualmente la eficiencia de su base de activos.

Otra debilidad es la complejidad del grupo. EssilorLuxottica opera en múltiples geografías, segmentos, marcas, canales y ahora también nuevas categorías tecnológicas y médicas. Esa diversificación es una fortaleza, pero también aumenta la dificultad de ejecución. Integrar adquisiciones, escalar wearables, desarrollar soluciones auditivas y operar una red global de tiendas no es trivial.

La compañía también está expuesta al consumo discrecional en parte de su negocio. Si bien los productos ópticos son resilientes, las gafas de sol, ciertas marcas premium y algunos productos de moda pueden verse afectados en contextos de desaceleración económica.

Por último, las nuevas categorías como AI Glasses y Nuance Audio podrían presionar márgenes en el corto plazo. Requieren inversión, marketing, componentes tecnológicos, producción y desarrollo comercial. Si la adopción no escala lo suficiente, podrían diluir rentabilidad antes de convertirse en un motor real de crecimiento.

AMENAZAS

Uno de los principales riesgos es que las AI Glasses no alcancen el tamaño de mercado que actualmente empieza a descontar parte de la narrativa. Las ventas ya muestran tracción real, pero todavía es temprano para determinar el grado de adopción de largo plazo, la frecuencia de reemplazo y qué porcentaje de consumidores incorporará estos dispositivos como parte habitual de su vida cotidiana.

El riesgo, por lo tanto, ya no es solamente que la categoría no exista, sino que termine siendo más pequeña, menos rentable o con ciclos de renovación más largos de lo que esperan actualmente los inversores.

También existe riesgo competitivo. Si la categoría despega, es lógico esperar que Apple, Google, Samsung, Sony, Snap u otros jugadores tecnológicos intenten capturar parte del mercado. Estas compañías tienen enormes recursos financieros, ecosistemas digitales, software e inteligencia artificial. La ventaja de EssilorLuxottica está en diseño, marcas y óptica, pero la competencia tecnológica podría intensificarse.

Otro riesgo es la dependencia parcial de Meta dentro de la tesis wearable. La alianza es una gran oportunidad, pero también implica exposición a las decisiones estratégicas de un socio externo. Cambios en prioridades, economics de la asociación, regulación o posicionamiento de producto podrían afectar el upside esperado.

A nivel regulatorio, las gafas con cámaras, micrófonos, inteligencia artificial y potencial captura de datos pueden generar preocupaciones de privacidad. Cuanto más avanzada sea la funcionalidad de estos dispositivos, mayor será el escrutinio regulatorio.

Finalmente, la valuación también es una amenaza. EssilorLuxottica es una empresa de altísima calidad, pero el mercado ya empezó a reconocer parte de la optionality tecnológica. Si el crecimiento se desacelera, los márgenes no expanden o las AI Glasses decepcionan, podría haber compresión de múltiplos.

SECCIÓN 06

Los alcistas vs. los bajistas

EssilorLuxottica pasó en pocos meses de ser una de las grandes historias de crecimiento del mercado europeo a una acción castigada, para después recuperarse con fuerza. Eso refleja bien lo dividido que está el mercado.

¿Qué dicen los alcistas?

El primer argumento es la **calidad del negocio tradicional**. Más de la mitad de las ventas vienen de productos ópticos que la gente necesita sí o sí, con vientos de cola demográficos muy claros: envejecimiento, miopía y uso de pantallas. Es un negocio que crece al 5-6% casi sin importar el ciclo económico.

El segundo es la **opcionalidad de las AI Glasses**. Si las gafas inteligentes se convierten en una nueva interfaz de consumo, EssilorLuxottica es probablemente la empresa mejor posicionada del mundo para capturar ese crecimiento, gracias a sus marcas, su capacidad industrial y su red de tiendas.

El tercero es el control de miopía y la salud visual. Stellest crece al 24% y la expansión hacia medtech puede convertir a la empresa en un ecosistema de salud visual completo, con mayor recurrencia y márgenes.

¿Qué dicen los bajistas?

El primer argumento es el retorno sobre el capital: un ROIC del 5% no justifica múltiplos de 20-25 veces EBITDA. La empresa crece, pero lo hace en gran medida comprando otras empresas a precios altos.

El segundo es la dependencia de Meta en la tesis wearable. Si Meta cambia su estrategia, desarrolla sus propias gafas o negocia mejores condiciones, buena parte de la opcionalidad puede desaparecer. Además, el crecimiento de los wearables ya se desaceleró al 20% en el último trimestre.

El tercero es la gobernanza. Las tensiones dentro de la familia Del Vecchio y su peso a través de Delfin generan incertidumbre sobre el control futuro de la compañía.

Y cuarto, los márgenes: el margen bruto ya cayó en 2025 y los aranceles en Estados Unidos, su principal mercado, siguen siendo un riesgo.

SECCIÓN 07

Valoración

Para valuar EssilorLuxottica utilicé un **descuento de flujos de caja (DCF)** a diez años con dos métodos para calcular el valor terminal: **perpetuidad** y **múltiplo de salida sobre EBITDA**.

EssilorLuxottica no es una compañía fácil de encasillar. Si la valuamos únicamente como una empresa óptica madura, probablemente estemos subestimando parte de su potencial. Pero si la valuamos como una empresa tecnológica pura, probablemente estemos yendo demasiado lejos. Por eso me parece importante mirar los dos métodos juntos.

Inputs y asunciones del modelo

Los principales *drivers* son:

2. Operating drivers by scenario (explicit forecast)

Driver	Δ vs Base	FY2023A	FY2024A	FY2025A	3Y avg	FY2026E	FY2027E	FY2028E	FY2029E	FY2030E	FY2031E	FY2032E	FY2033E	FY2034E	FY2035E
Forecast year #						*1*	*2*	*3*	*4*	*5*	*6*	*7*	*8*	*9*	*10*
Revenue growth ▸ selected scenario		3.7%	4.4%	7.5%	**5.2%**	**5.9%**	**8.2%**	**7.2%**	**7.0%**	**6.5%**	**6.0%**	**5.5%**	**5.0%**	**4.5%**	**4.0%**
Best case	1.5%					7.4%	9.7%	8.7%	8.5%	8.0%	7.5%	7.0%	6.5%	6.0%	5.5%
Base case						5.9%	8.2%	7.2%	7.0%	6.5%	6.0%	5.5%	5.0%	4.5%	4.0%
Worst case	(2.0%)					3.9%	6.2%	5.2%	5.0%	4.5%	4.0%	3.5%	3.0%	2.5%	2.0%
Gross margin ▸ selected scenario		62.2%	62.4%	59.7%	**61.5%**	**59.8%**	**60.0%**	**60.0%**	**60.0%**	**60.1%**	**60.2%**	**60.2%**	**60.2%**	**60.2%**	**60.2%**
Best case	1.0%					60.8%	61.0%	61.0%	61.0%	61.1%	61.2%	61.2%	61.2%	61.2%	61.2%
Base case						59.8%	60.0%	60.0%	60.0%	60.1%	60.2%	60.2%	60.2%	60.2%	60.2%
Worst case	(1.0%)					58.8%	59.0%	59.0%	59.0%	59.1%	59.2%	59.2%	59.2%	59.2%	59.2%
EBIT margin ▸ selected scenario		12.4%	12.8%	12.2%	**12.5%**	**12.5%**	**13.0%**	**13.4%**	**13.7%**	**14.0%**	**14.1%**	**14.2%**	**14.2%**	**14.2%**	**14.2%**
Best case	1.5%					14.0%	14.5%	14.9%	15.2%	15.5%	15.6%	15.7%	15.7%	15.7%	15.7%
Base case						12.5%	13.0%	13.4%	13.7%	14.0%	14.1%	14.2%	14.2%	14.2%	14.2%
Worst case	(2.0%)					10.5%	11.0%	11.4%	11.7%	12.0%	12.1%	12.2%	12.2%	12.2%	12.2%
Capex % of revenue ▸ selected scenario		6.0%	5.7%	5.4%	**5.7%**	**5.5%**	**5.5%**	**5.4%**	**5.3%**	**5.2%**	**5.1%**	**5.0%**	**5.0%**	**5.0%**	**5.0%**
Best case	(0.5%)					5.0%	5.0%	4.9%	4.8%	4.7%	4.6%	4.5%	4.5%	4.5%	4.5%
Base case						5.5%	5.5%	5.4%	5.3%	5.2%	5.1%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%
Worst case	0.5%					6.0%	6.0%	5.9%	5.8%	5.7%	5.6%	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%

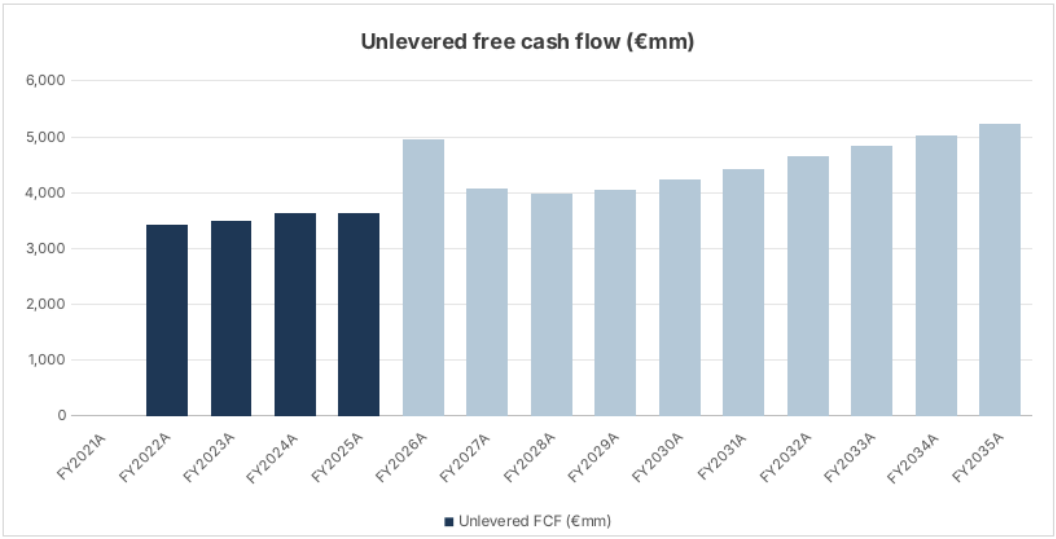
Fuente: elaboración propia.

El año 1 del modelo es 2026.

- **Crecimiento de ventas:** 5,9% en 2026, una estimación más prudente que el +6,8% reportado en los primeros nueve meses, una aceleración a 8,2% en 2027, 7,2% en 2028 y luego una desaceleración gradual hasta el 4% en 2035. Son números algo exigentes para una compañía de este tamaño, pero razonables considerando que a tipos de cambio constantes viene creciendo cerca del 9-11%, con el negocio tradicional creciendo a un ritmo saludable y la aceleración incremental proveniente de AI Glasses, control de miopía y nuevas categorías.
- **Márgenes:** el margen bruto se mantiene en torno al 60%, sin volver a los niveles superiores al 62% del pasado, porque la compañía está invirtiendo fuerte en nuevas categorías. El margen EBIT reportado bajo IFRS mejora gradualmente desde 12,5% en 2026 hasta 14,2% en 2032. Uso métricas reportadas, y no ajustadas, para mantener consistencia entre el Income Statement, la generación de flujo de caja y la valoración por múltiplos.
- **CapEx:** se mantiene en torno al 5-5,5% de las ventas, con una moderación gradual hacia el 5%. EssilorLuxottica no es un negocio asset-light: tiene tiendas, laboratorios, plantas y centros de distribución en todo el mundo.

¿Qué indica cada escenario?

- En el **base case**, el negocio tradicional sigue creciendo de manera saludable y las nuevas categorías aportan crecimiento incremental, sin asumir que las AI Glasses se conviertan en el próximo gran dispositivo de consumo.
- En el **best case**, incorporo una adopción más fuerte de wearables, mayor crecimiento en Ray-Ban Meta y Oakley Meta y una mejor expansión del ecosistema: 1,5 puntos más de crecimiento por año y 1,5 puntos más de margen EBIT.
- En el **worst case**, asumo una desaceleración más rápida, con menor adopción de AI Glasses y un crecimiento más cercano al negocio óptico tradicional: 2 puntos menos de crecimiento y 2 puntos menos de margen.



Fuente: elaboración propia.

Tasa de descuento (WACC)

5. Discount rate (WACC)		Value
Risk-free rate		3.0%
Equity beta (levered)	x	0.88
Equity risk premium		5.0%
Country risk premium		-
Cost of equity		7.4%
Pre-tax cost of debt		3.5%
Tax rate (debt tax shield)		23.5%
After-tax cost of debt		2.7%
Market value of equity	€ mm	90,117
Total debt	€ mm	14,398
Debt / (Debt + Equity)		13.8%
Equity / (Debt + Equity)		86.2%
WACC		6.7%

Fuente: elaboración propia.

Como EssilorLuxottica reporta en euros y la valoración está expresada en esa moneda, el costo del capital propio parte de una tasa libre de riesgo de 3% (bono soberano alemán), una prima de riesgo de mercado de 5% y una beta de 0,88, lo que da un costo del equity de 7,4%. Para la deuda uso un costo antes de impuestos de 3,5%, en línea con sus últimas emisiones. Con una estructura de capital de 86% equity y 14% deuda a valores de mercado, **el WACC queda en 6,7%**.

Para pasar del Enterprise Value al Equity Value resté la deuda neta y otros pasivos por EUR 10.521 millones. La cantidad de acciones diluidas es de 465 millones.

¿Cuánto vale EssilorLuxottica? Los dos métodos y lo que dicen

Método 1: Perpetuidad

En el escenario base, con un crecimiento perpetuo del 2,5%, un retorno sobre el nuevo capital invertido de 9% y un WACC del 6,7%, el modelo arroja un Enterprise Value de EUR 84.073 millones, equivalente a un Equity Value de EUR 73.552 millones o **EUR 158 por acción**.



Fuente: elaboración propia.

En el escenario **best** el valor es de **EUR 227** y en el **worst** de **EUR 100** por acción.

La sensibilidad es elevada: con un WACC de 5,7%, la valoración subiría a EUR 210 por acción. Esto muestra la dependencia del valor de EssilorLuxottica frente al costo de capital y, sobre todo, frente a su capacidad para convertir el crecimiento en mayores retornos sobre el capital invertido.

Método 2: Múltiplo de salida (EBITDA)

Para este método utilicé los siguientes múltiplos sobre el EBITDA del último año proyectado:

- Best case: 18x
- ***Base case: 15x***
- Worst case: 12x

El múltiplo de 15x busca representar una valoración normalizada de largo plazo para una compañía líder global, con marcas premium, integración vertical y crecimiento estructural. No exige asignarle una valoración propia de una empresa tecnológica, ni volver a los múltiplos de más de 20 veces que la compañía tuvo en algunos momentos. Además, implica un crecimiento a perpetuidad de 3%, un valor razonable.

En el worst case, el múltiplo comprime para reflejar una visión más cercana a una compañía óptica premium madura. En el best case, se expande para reflejar un escenario en el que el mercado empieza a valorar a EssilorLuxottica como una de las principales plataformas wearable de consumo.

En el escenario base, el modelo arroja un Enterprise Value de **EUR 109.261 millones**, equivalente a un Equity Value de **EUR 98.740 millones** o aproximadamente **EUR 212 por acción**.



EssilorLuxottica

EL · Discounted Cash Flow · Exit Multiple Method

Valuation date 6 Nov 2026 · EUR mm · Scenario: Base Case

AZ STOCKS Acciones de la A a la Z

INTRINSIC VALUE PER SHARE

€212.34

Current share price	€193.80
Upside / (downside)	+9.6%

VALUATION SUMMARY

Enterprise value	109,261
Equity value	98,740
PV of forecast cash flows	30,596
PV of terminal value	78,664
Terminal value % of EV	72.0%
Implied perpetual growth	3.0%

KEY ASSUMPTIONS

WACC (year 1)	6.7%
Terminal WACC	6.7%
Exit EV / EBITDA	15.0x
EBITDA, final forecast year	9,533
Net debt & other claims	10,521
Diluted shares (mm)	465.0

SCENARIOS

Scenario	Exit multiple	Enterprise value	Equity value	Value per share	Upside
Best case	18.0x	150,368	139,847	€300.75	+55.2%
Base case	15.0x	109,261	98,740	€212.34	+9.6%
Worst case	12.0x	72,527	62,006	€133.35	(31.2%)
Current share price				*€193.80*	

VALUE PER SHARE VS. CURRENT PRICE

SENSITIVITY · VALUE PER SHARE

Exit EV / EBITDA multiple

WACC / multiple	13.0x	14.0x	15.0x	16.0x	17.0x
5.7%	€205.74	€218.03	€230.33	€242.62	€254.91
6.2%	€197.58	€209.36	€221.13	€232.90	€244.68
6.7%	€189.79	€201.07	**€212.34**	€223.62	€234.90
7.2%	€182.33	€193.14	€203.95	€214.75	€225.56
7.7%	€175.20	€185.56	€195.92	€206.27	€216.63

Fuente: elaboración propia.

En el escenario **best** el valor es de **EUR 301** y en el **worst** de **EUR 133** por acción.

Leyendo los dos métodos juntos

Promediando ambos métodos en el escenario base, llego a un **precio objetivo de EUR 185 por acción**, prácticamente en línea con el precio actual de EUR 193,8.

La diferencia entre los dos métodos (EUR 158 contra EUR 212) refleja, otra vez, el tema del retorno sobre el capital. El método de perpetuidad castiga a una empresa que gana sobre su capital apenas algo más de lo que le cuesta. El de múltiplo supone que el mercado le seguirá pagando una prima por la calidad de sus marcas y su posición competitiva.

Lo interesante es la asimetría: en el best case, con mayor adopción de AI Glasses, el valor llega a EUR 227-304 por acción. En el worst case, cae a EUR 100-135.

SECCIÓN 08

Conclusiones

EssilorLuxottica sigue siendo una compañía difícil de clasificar.

Al mismo tiempo es salud visual, moda, lujo accesible, retail, manufactura, tecnología, distribución, med-tech y ahora inteligencia artificial wearable.

Esa complejidad puede ser una ventaja.

Porque cuando una empresa no encaja bien en una categoría, muchas veces el mercado tarda en entenderla. Durante años, EssilorLuxottica fue vista principalmente como una empresa óptica con buenas marcas. O quizás como una marca del sector lujo, y por eso la caída tan brusca desde máximos (aunque en mi opinión estaba bastante sobrevalorada).

Hoy quizás haya que empezar a verla como una plataforma mucho más amplia. El negocio core sigue siendo el ancla: resiliente, rentable, global y con vientos de cola estructurales. Las AI Glasses, Nuance Audio, Stellest, RetinAI y Optegra son la capa de opcionalidad.

Considerando ambos métodos de valoración, **llego a un precio objetivo de EUR 185 por acción**, prácticamente en línea con el precio actual de EUR 193,8.

Cuando la acción cotizaba en la zona de los EUR 140, la relación entre riesgo y valor era muy atractiva. Después del rebote de los últimos meses, esa oportunidad se redujo bastante: hoy la acción cotiza cerca de su valor intrínseco bajo mis supuestos, y el upside depende de que las nuevas categorías terminen funcionando mejor de lo que asumo en el escenario base.

No necesito asumir que las gafas inteligentes se conviertan en el próximo gran dispositivo tecnológico para que la tesis tenga sentido. El negocio principal puede seguir creando valor por sí solo. Pero si las nuevas verticales terminan alcanzando una escala relevante, el potencial adicional puede ser significativo.

Una empresa como EssilorLuxottica reúne muchas de las características que busco en una inversión de largo plazo. A este precio no la vendería, pero tampoco sería agresivo comprando: preferiría ir armando posición en caídas, que con una acción tan volátil como esta seguramente van a volver a aparecer.

Alan



WEB
azstocks.net

SUBSTACK
azstocks.substack.com

X
@alan_azstocks