The Watches of Switzerland Group

WOSG.UK

Javier Cabrera, analista de XTB

Febrero 2025

Disclaimer

Este material es una comunicación publicitaria. La presente comunicación publicitaria no es una recomendación de inversión o información que recomiende o sugiera una estrategia de inversión ni se incluye en el ámbito del asesoramiento en materia de inversión recogido en la Ley de los Mercados de Valores y de los Servicios de Inversión.
La presente comunicación publicitaria se ha preparado con la mayor diligencia, transparencia y objetividad posible, presentando los hechos conocidos por el autor en el momento de su creación y está exento de cualquier elemento de análisis. Esta comunicación publicitaria se ha preparado sin tener en cuenta las necesidades del cliente ni su situación financiera individual, y no representa ninguna estrategia de inversión ni recomendación.
En caso de que la comunicación publicitaria contenga información sobre el rendimiento o comportamiento del instrumento financiero al que se refiere, esto no constituye ninguna garantía o previsión de resultados futuros. El rendimiento pasado no es necesariamente indicativo de resultados futuros y cualquier persona que actúe sobre esta información lo hace bajo su propio riesgo.
XTB S.A. no es responsable de las acciones u omisiones del cliente, especialmente por la adquisición o disposición de instrumentos financieros, realizados con base en la información que contiene la presente comunicación publicitaria.

Tabla de contenidos

I. Introducción
II. Competidores y sector
III. Compañía
IV. Gobierno corporativo
V. Valoración
VI. Conclusiones

I. Introducción

Resumen

The Watches of Switzerland Group (**WOSG.UK**) es una empresa inglesa fundada en 1924 y que se dedica a **la venta de relojes de lujo y joyería tanto en Reino Unido como Estados Unidos**, donde se están expandiendo con fuerza desde el 2018.

La compañía cuenta con diferentes cadenas de distribución minorista, incluyendo tanto locales multimarca como monomarca, con una gran relación con **Rolex**. En total, **alcanzan 217 tiendas, la mayoría de ellas en Reino Unido, que se trata de un mercado ya estable.**

En 2019 salió a cotizar en la Bolsa de Londres con el afán de continuar su aventura internacional y en ese tiempo **ha conseguido un crecimiento de los ingresos de más del 14% y del 33% en su beneficio neto.**

Sin embargo, la compañía se ha enfrentado a varios retos que ha hecho que su cotización se desinfle. En cualquier caso, pensamos que es una compañía de calidad, **con retornos sobre el capital invertido superiores al 20% de manera sostenida** y margen para continuar con su plan de expansión, incluso echando mano de endeudamiento bancario

Para su valoración, hemos realizado un descuento de flujos de caja y una valoración por múltiplos, **que nos ha dado un atractivo potencial para una empresa que se encuentra en un sector en crecimiento**.

Ticker	WOSG.UK
Capitalización bursatil	1.300 millones de libras
Precio por acción	£ 5,50

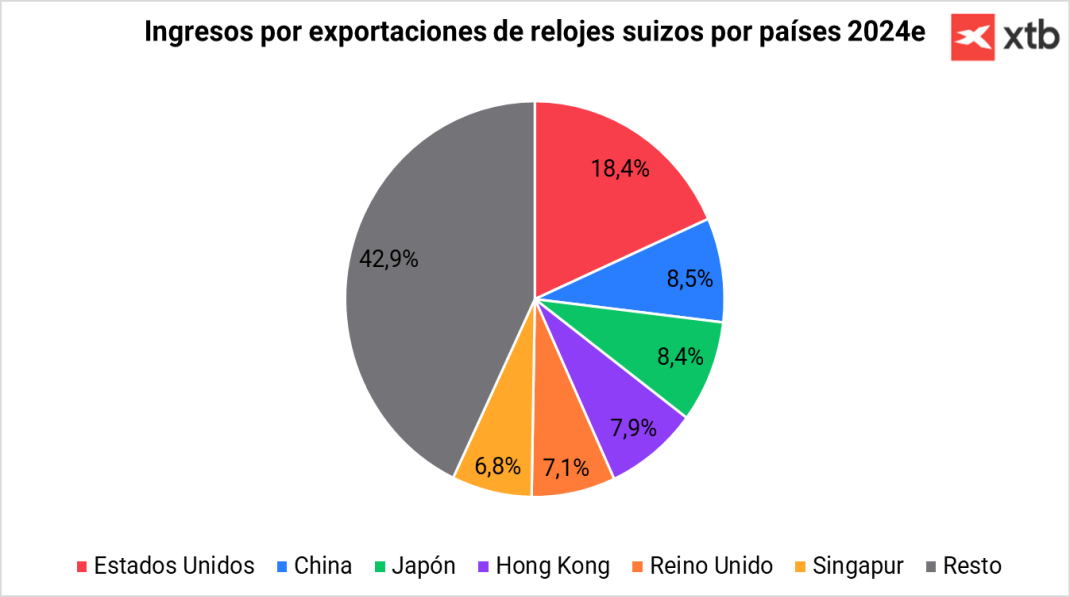


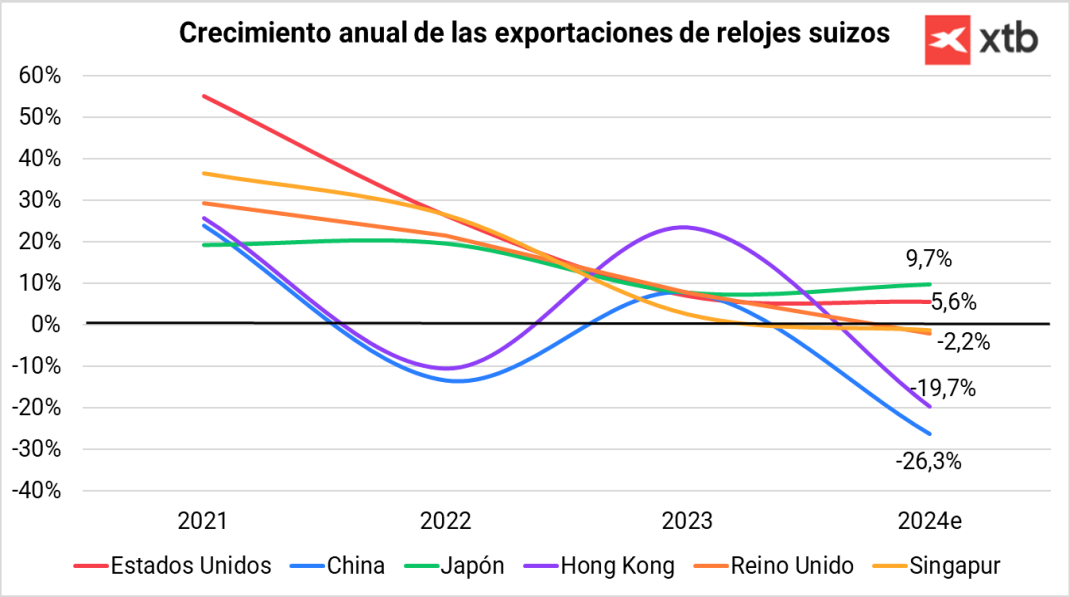
Fuente: Plataforma de XTB

Industria de relojes de lujo

La industria del lujo ronda los 400.000 millones de dólares en ingresos, pero podemos segmentarlo en diferentes subsectores. **El subsector de relojes de lujo ronda los 55.000 millones de dólares, mientras que aproximadamente la mitad corresponde a relojes suizos.** El mercado, al igual que en el sector lujo general**, ha sufrido una contracción** que puede verse en la evolución de las exportaciones suizas de relojes de lujo hasta el mes de noviembre, con una caída del -2,7% con respecto a los 11 meses de 2023**. La mayor caída viene de China (-26,3%), Hong Kong (-19,7%) y Reino Unido (-2,1%).**

Pese a que el mercado de relojes suizos no sea el mercado general, pensamos que es un buen indicador de la evolución del subsector, por lo que nuestro análisis lo usará como base. En ese sentido, los datos de China preocupan seriamente al mercado. En cualquier caso**, hay que señalar que la caída de los ingresos proviene por una bajada del volumen del 10% en los 11 primeros meses del año de los relojes de muñeca, mientras que el precio medio se ha expandido un 8,2%.** Esto muestra la dinámica del sector, donde **por norma general se crece por aumento del precio y no por volumen.** De hecho, al igual que ocurre con el lujo en general**, la caída de la demanda proviene principalmente del segmento más bajo del lujo**, conclusión que extraemos por la caída del volumen en otros metales (-15,9%) y materiales (-12,6%) que no son acero (-8%), mientras que el oro (donde en noviembre se vio incluso un crecimiento) y otros metales preciosos (-6,1%) no tuvieron tan mal desempeño. El único material donde el precio medio de venta ha caído es en el acero (-2,4%).





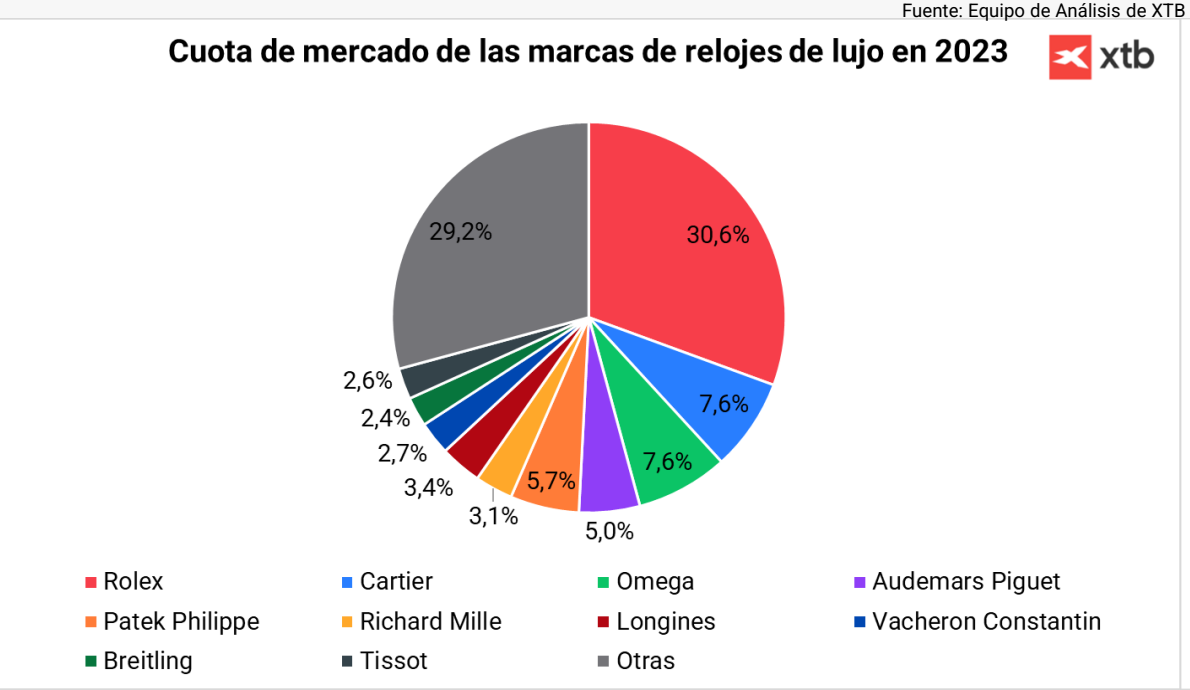
Fuente: Equipo de Análisis de XTB España. Datos extraídos de Swiss Watch Federation

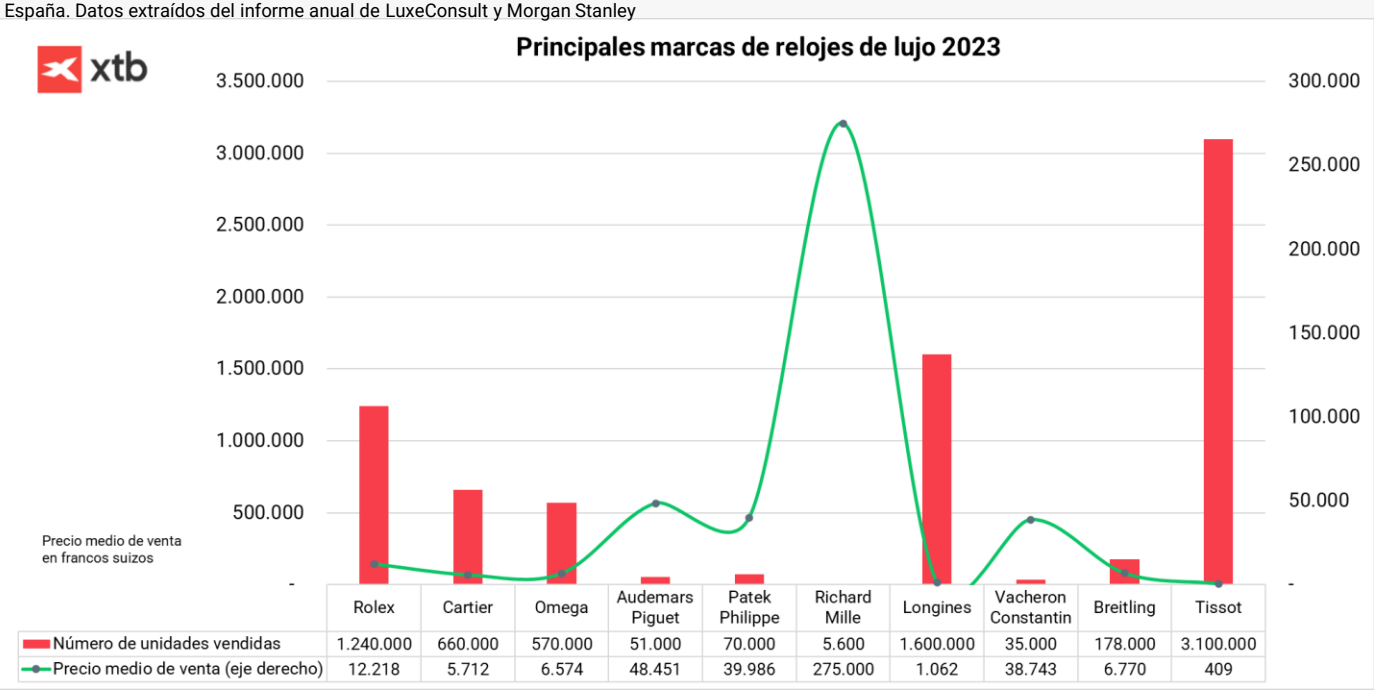
Principales marcas de relojes de lujo

Las marcas de relojes de lujo se concentran en **realizar tiradas muy cortas de producción**, centrándose en materiales de muy alta calidad y en ocasiones reciclables. La idea es que **estos relojes se puedan utilizar durante generaciones**, debido a que en su mayoría se pueden reparar de manera indefinida. Esto le otorga también un **valor de inversión**, ya que conservan e incluso aumentan su valor a lo largo de los años. Esto es producto de esas tiradas cortas de modelos específicos**, tratando de crear escasez en un contexto en el que la demanda supera a la oferta en las principales marcas**. Las marcas de lujo juegan con la **escasez y la exclusividad** para incentivar la demanda, tratando de colocar sus marcas **como difícilmente alcanzables para el público general**. La idea es siempre crear una **imagen aspiracional**. En ese contexto, las marcas de relojes llevan a cabo la misma estrategia, con algunas de ellas teniendo incluso **lista de espera** y apuntándose en colas para acceder a determinados productos, los cuales en muchas ocasiones finalmente no pueden comprar.

En cuanto a marcas, **Rolex sigue siendo el rey del sector, con más de un 30% de cuota de mercado**, marcando diferencias con el segundo clasificado, que es Cartier. En 2023 (último dato del año completo disponible) se vendieron unos 1,24 millones de Rolex, a un precio medio superior a los 12.218 francos suizos y unas ventas de unos 10.100 millones de francos suizos. **Hay compañías que tratan de dar una oferta más exclusiva, como Patek Philippe o Richard Mille, mientras que Rolex es capaz de mantener su imagen de marca vendiendo una cantidad de unidades altas para el sector, teniendo incluso lista de espera.**

Fuente: Equipo de Análisis de XTB España. Datos extraídos del informe anual de LuxeConsult y Morgan Stanley





Distribución y canales de venta

Las marcas de lujo tienen su fuerte en la venta física, dado que la experiencia del consumidor en el establecimiento también es parte de esa imagen de marca y aporta valor añadido a la compra. Por ello, las marcas han tardado más en desarrollar sus canales online, debido a la experiencia poco inmersiva de internet. Sin embargo, con el avance de la tecnología la experiencia del consumidor también es diferente en el ámbito online y poco a poco se le va dando más importancia, aunque **pensamos que la venta física seguirá siendo la más relevante.**

Por otro lado, las marcas tienen algunas tiendas propias, **pero principalmente trabajan con acuerdos de distribución a largo plazo.** Esto significa que son terceros distribuidores quienes venden sus relojes, por lo **que las marcas exigen unos criterios de presentación y exclusividad muy altos.** Esto permite conservar sus imágenes de marca y seguir dando un servicio premium. En ese sentido, **a nivel global el mercado de distribuidores está bastante fragmentado** en pequeños grupos, salvo algunos de gran tamaño, pero ninguno cotizado.

Centrándonos en Reino Unido, principal mercado de WOSG, el grupo posee alrededor del 46% de la cuota de mercado, mientras que un 22% está en manos de grupos nacionales, un 19% de joyeros independientes y el resto se reparte entre tiendas de lujo y tiendas de las propias marcas. En total, **los ingresos del sector de relojes de lujo cerraron el 2023 en unos 3.400 millones de libras, con un crecimiento anualizado del 9,8% desde el 2010 y del 7,8% desde el 2000**. El cliente en Reino Unido es de alta calidad con una alta preferencia por los relojes deportivos**. El gasto per cápita en relojes de lujo asciende a cerca de 70$, siendo el más alto de Europa.**

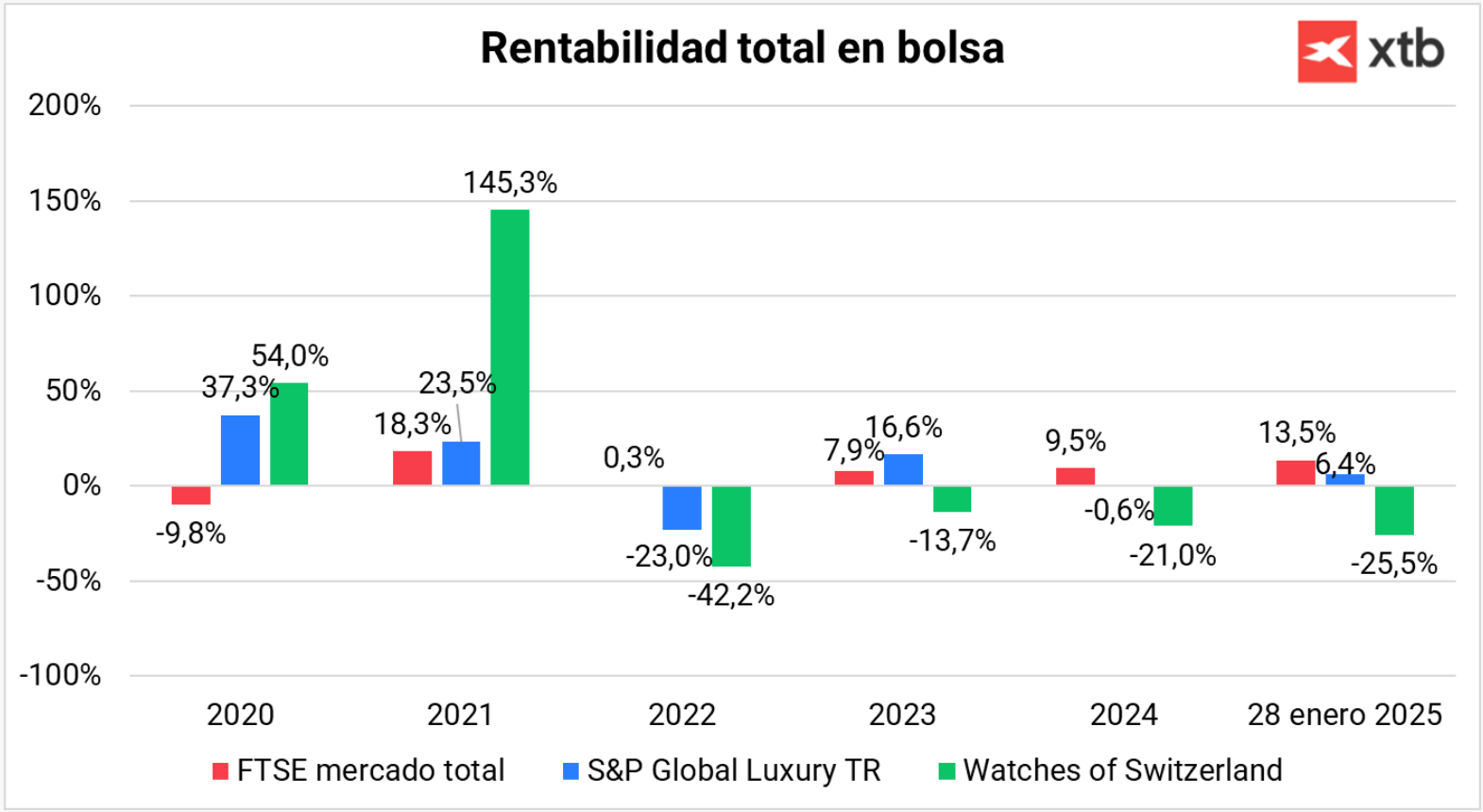
En cuanto a Estados Unidos, el crecimiento anualizado entre el 2000 y 2023 asciende al 4,4%, mientras que en el periodo 2010-2023 se ubicó en el 8,4%, hasta alcanzar los 9.900 millones de dólares. En este caso, el sector minorista está muy fragmentado, pero **se está transformando en tiendas más grandes ubicadas en grandes centros comerciales y otros locales**, con un aumento de la inversión de las compañías. Además**, las principales marcas de relojes de lujo están racionalizando la distribución en el país y centrándose más en minoristas de mayor especialización**. Con todo ello, a pesar de que Estados Unidos es el mayor importador del mundo de relojes suizos, **el gasto per cápita es muy reducido y se ubica en unos 30$, pero con un alto crecimiento en los últimos años, lo que le hace un mercado muy atractivo.**

Sin embargo, **las barreras de entrada para la venta de relojes sigue siendo alta, ya que se requiere de un estudio del producto y la marca para vender dichos relojes.** De hecho, se trata de formar a los dependientes de manera constante. **A diferencia de un distribuidor de productos de consumo de masas, esta especialización y exigencias de las marcas producen altas barreras de entrada.**

Rentabilidad en bolsa

La rentabilidad en bolsa de Watches of Switzerland ha sido muy pobre, debido al desplome que sufre desde 2022. **El motivo de las primeras caídas se achacan a una sobrevaloración de la compañía, ya que el mercado de relojes de lujo de segunda mano creció mucho desde 2020, pero esta línea no tenía demasiado peso en los ingresos de la compañía**. En 2023 también sufrió una caída fuerte debido a que **Rolex adquirió Bucherer,** que era competidor de WOSG. Sin embargo, esto se debió a que el dueño de la compañía se quería jubilar y venderla a una empresa suiza. Por ello, Rolex prefirió adquirirla en lugar de que acabara en manos de otros competidores, pero **no se trata de un movimiento para eliminar a WOSG de la cadena de valor**. Por otro lado, a finales del 2023-finales del 2024 se produjo un **profit warning** que terminó de rematar a la cotización. Ahora**, el mercado sigue con miedo por la caída de ingresos en China, pero WOSG no tiene presencia en el país.**

	CAGR 2019- 28 Ene 2025
FTSE mercado total	7,4%
S&P Global Luxury TR	9,8%
Watches of Switzerland	2,0%



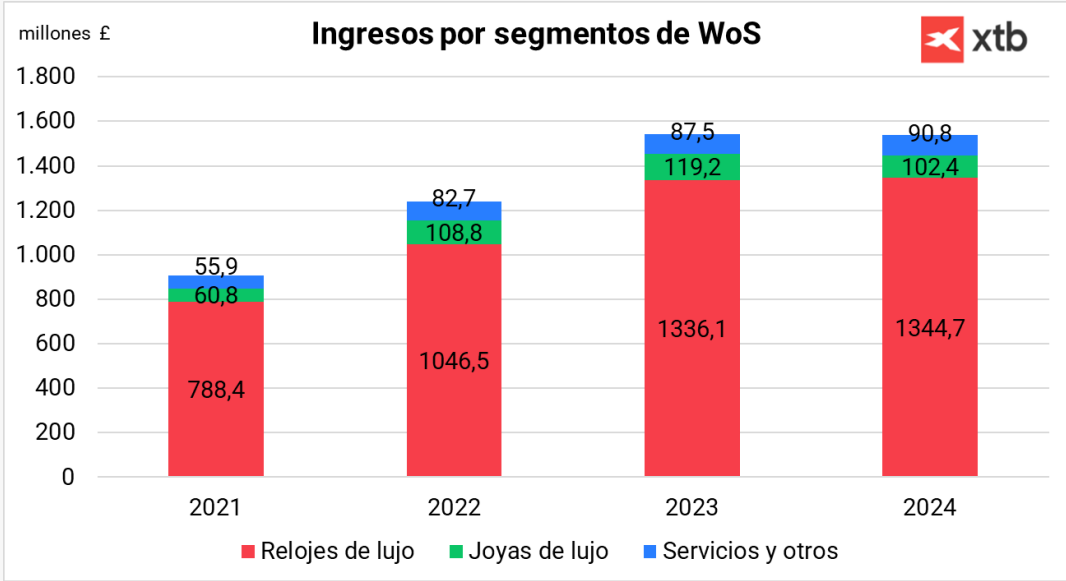
Fuente: Equipo de Análisis de XTB España

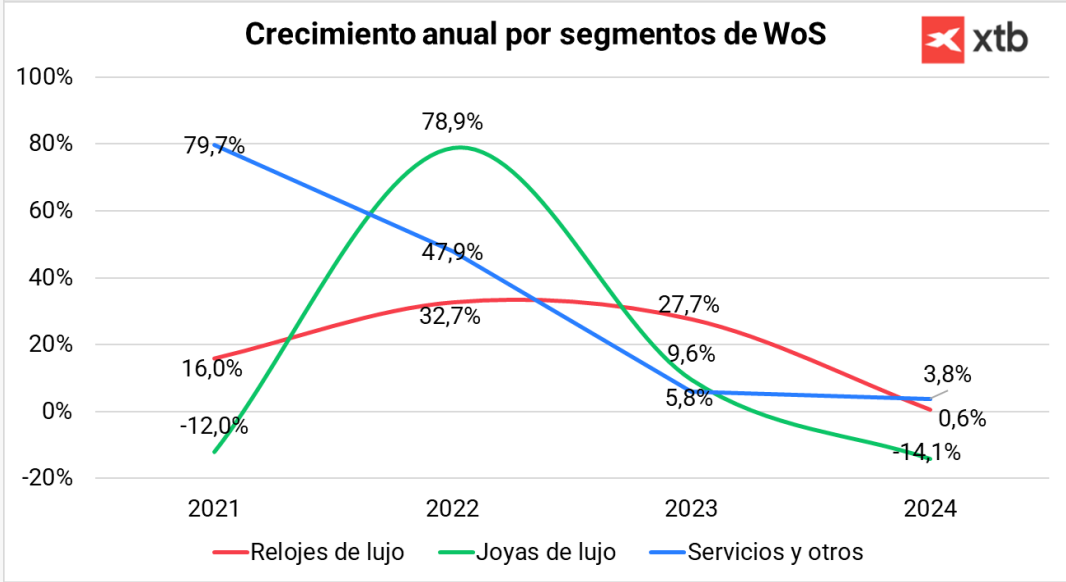
Líneas de negocio

1. **Relojes de lujo:** Esta es el área de negocio más importante de la compañía y representa **83% de los ingresos**. Se dedica a la venta de relojes de lujo a través de su red de ventas de tiendas físicas y online. **La clave de esta línea de negocio es que vende las marcas de lujo más importantes, con acuerdos a largo plazo de colaboración y una alta especialización.** Su principal buque insignia es **Rolex**, que también es la principal marca del mercado, pero tiene acuerdos además con **Patek Philippe, Audemars Piguet, Omega, Cartier, Tudor, Breitling y TAGHeuer** entre otros, aunque **estas 8 marcas representan el 71% de los ingresos del grupo**. Esa relación con las principales marcas es lo que marca la diferencia con el resto de empresas, hasta el punto que probablemente sea la mayor distribuidora de Rolex en RU. Dentro de esta línea, **en 2023 se lanzó la venta de relojes de lujo de segunda mano, siempre con certificado.** Pese a que pensamos que todavía representa una pequeña parte de los ingresos (este servicio se ofrece solo online, 24 tiendas en Reino Unido y 19 en Estados Unidos, de un total de 217 tiendas), **es posible que sea una fuente de crecimiento, debido a que el 95% de los modelos ya no se fabrican y los coleccionistas van al mercado de segunda mano para hacerse con ellos.**

2. **Joyas de lujo:** se trata de la segunda línea por ingresos, representando alrededor del **12% del negocio.** Pese a que la desarrolla desde hace años**, la compañía ha apostado más fuerte por esta línea desde la adquisición de Roberto Coin en mayo del 2024 por 130 millones de dólares**. Se trata de la **sexta marca de joyería en Estados Unidos, y no solo es distribuidora, sino que también las fabrica**. Se trata de un sector que crece con fuerza en USA, pero muy ligeramente en Reino Unido (+8,4% anualizado 2015-2023 vs +2% mismo periodo**). La demanda de joyería de lujo es poco cíclica y con mayor frecuencia de compra**, además de que a pesar de que el gasto per cápita apenas ha aumentado, cada vez copa más mercado y **las marcas han pasado de copar el 17% del mercado en 2019 hasta el 27% actual.**

3. **Servicios y otros:** es una línea residual que tan solo copa alrededor del 5% de los ingresos. Consiste en la reparación de relojes, joyas y servicios de seguros.



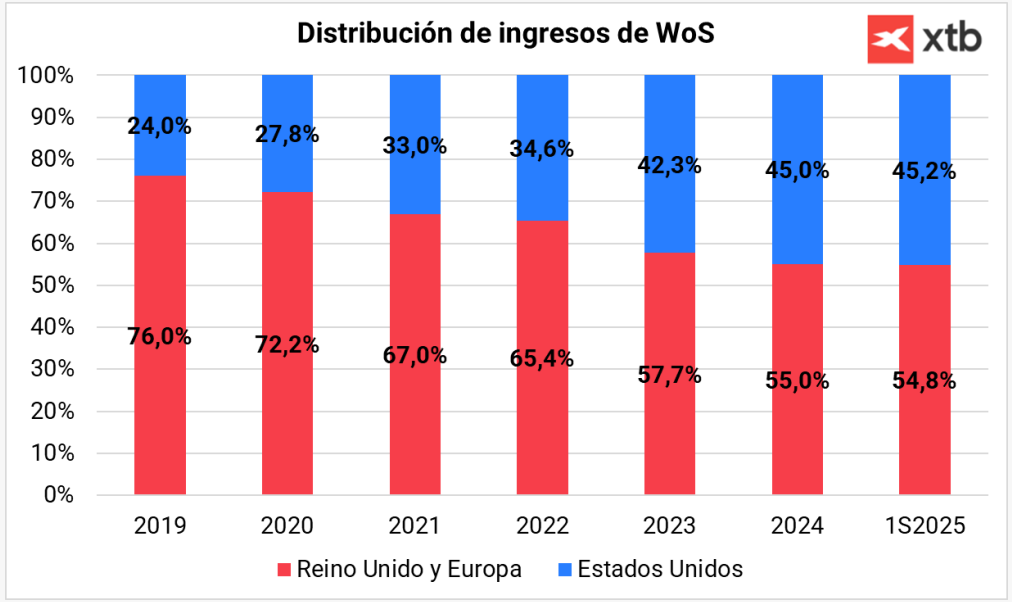


Fuente: Equipo de Análisis de XTB España. Datos extraídos de los informes de la compañía

xtb.com

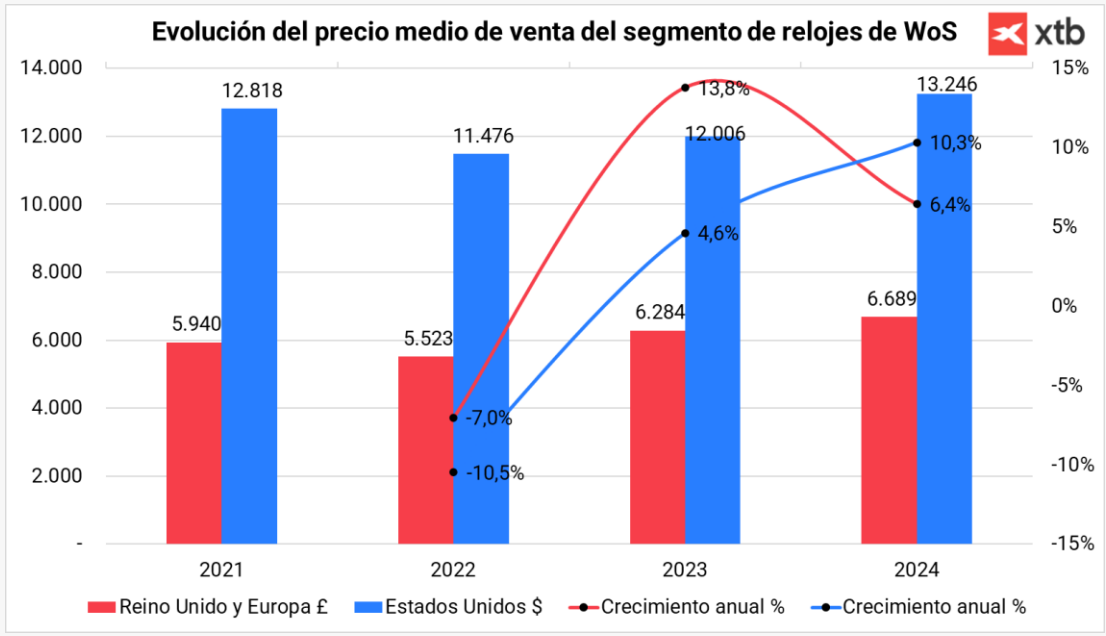
Diversificación geográfica y líneas de negocio

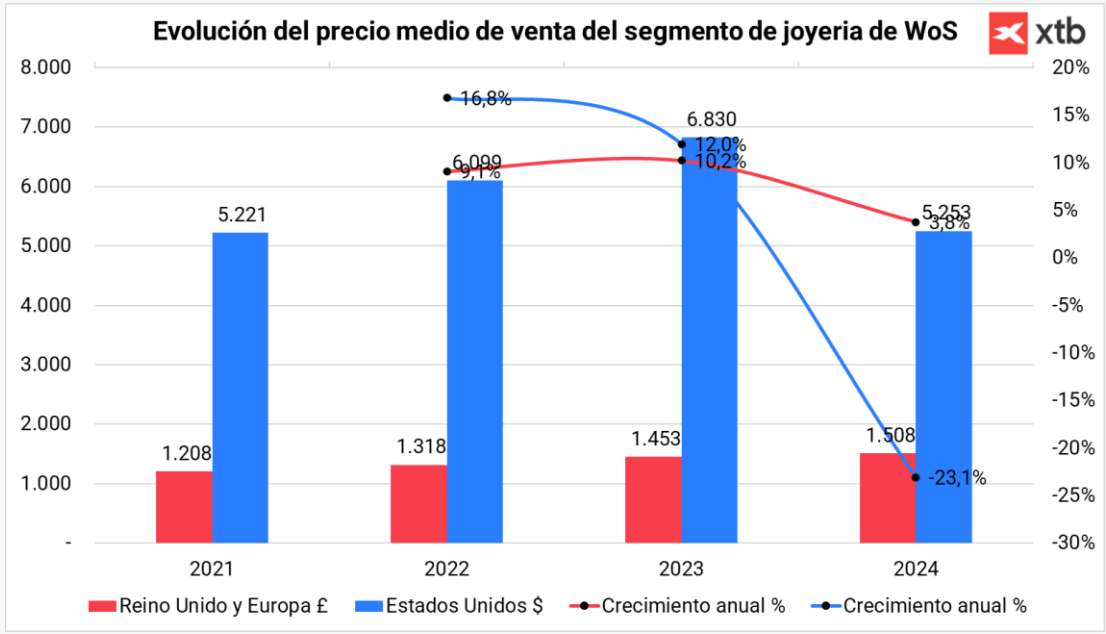
Se ha incrementado la diversificación geográfica de WOSG en los últimos años, gracias a su **política de apertura de tiendas en Estados Unidos** (+36 aperturas netas desde finales del 2019) y al **gran crecimiento en la región, con un aumento anualizado de los ingresos del 28,6% hasta su año fiscal 2024**. Esto ha permitido que Reino Unido haya bajado en importancia, a pesar de que haya crecido un 8,6% anualizado en ese mismo periodo.



Fuente: Equipo de Análisis de XTB España. Datos extraídos de los informes de la compañía

El precio medio de los relojes vendidos en Reino Unido se ha acelerado en los últimos años, a pesar de la caída de 2022 en parte producida por el efecto pandemia, que incrementó mucho la demanda en 2021. Lo mismo ocurre en Estados Unidos, aunque el precio medio de venta es mayor en el país y parece que la tendencia es más positiva que en Reino Unido, visto también el incremento en el gasto per cápita del país. En el caso del segmento de joyería, el precio medio se ha incrementado a un ritmo sano en Reino Unido, aunque hemos visto una caída en USA.

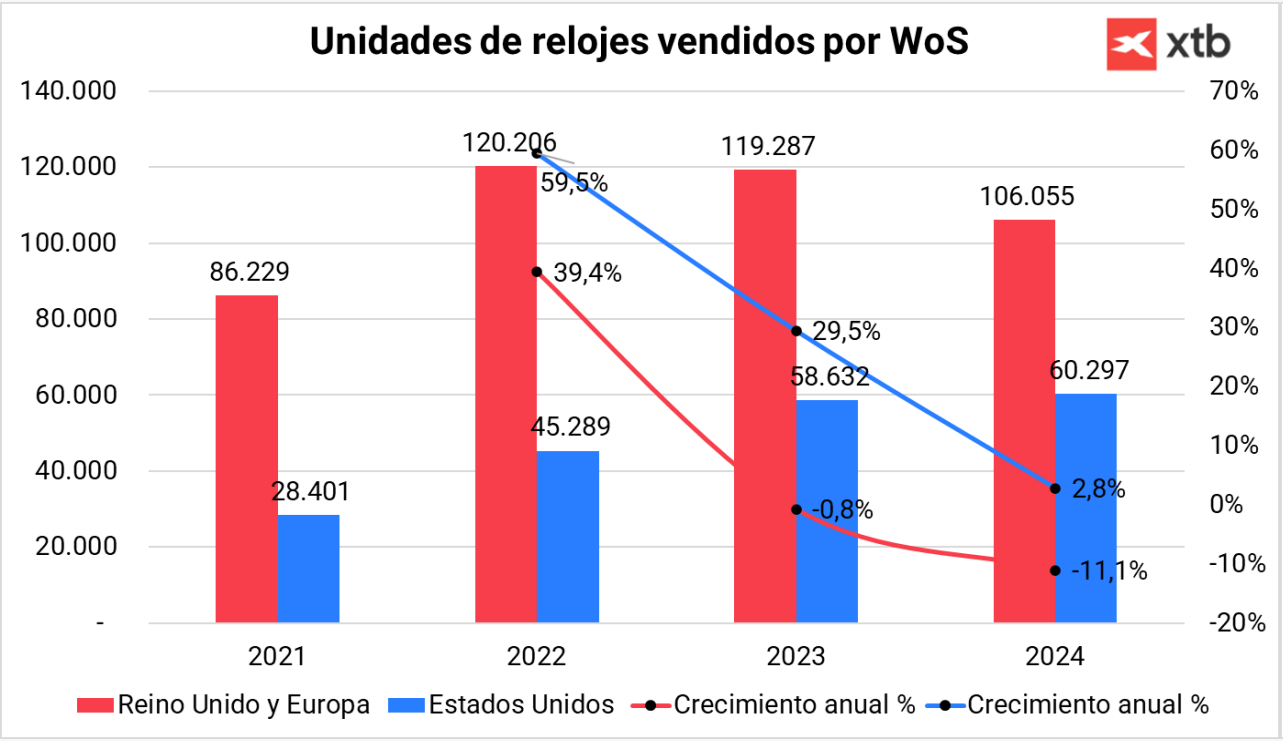


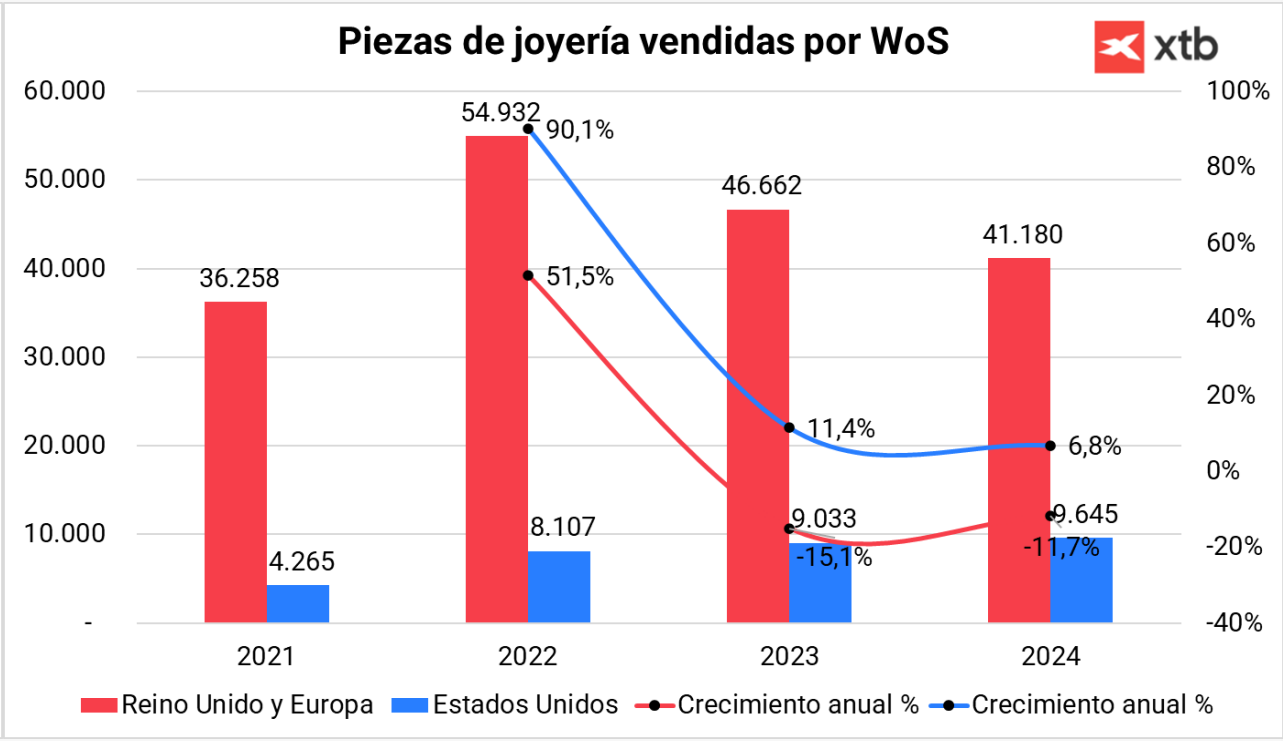


Diversificación geográfica y líneas de negocio

El volumen de relojes vendidos en Reino Unido en el 2024 tuvo un impacto en las cuentas. Esto, como ya hemos visto**, se achaca a una situación sectorial y no a un factor específico de WOSG**. En Estados Unidos el crecimiento está siendo sano, a pesar de una ralentización en el 2024 que se espera que se recupere ya en este 2025. En cuando a la joyería, acumula dos años consecutivos de caídas en el volumen en Reino Unido, que no ha conseguido paliar con el crecimiento en Estados Unidos.

Los inversores están castigando duramente a WOSG porque piensan que no se volverá al mismo volumen de unidades vendidas en los próximos ejercicios, aunque nosotros pensamos que es una situación coyuntural y no estructural. Somos optimistas con el negocio en Estados Unidos y esperamos que se normalice la situación en Reino Unido en el medio plazo.



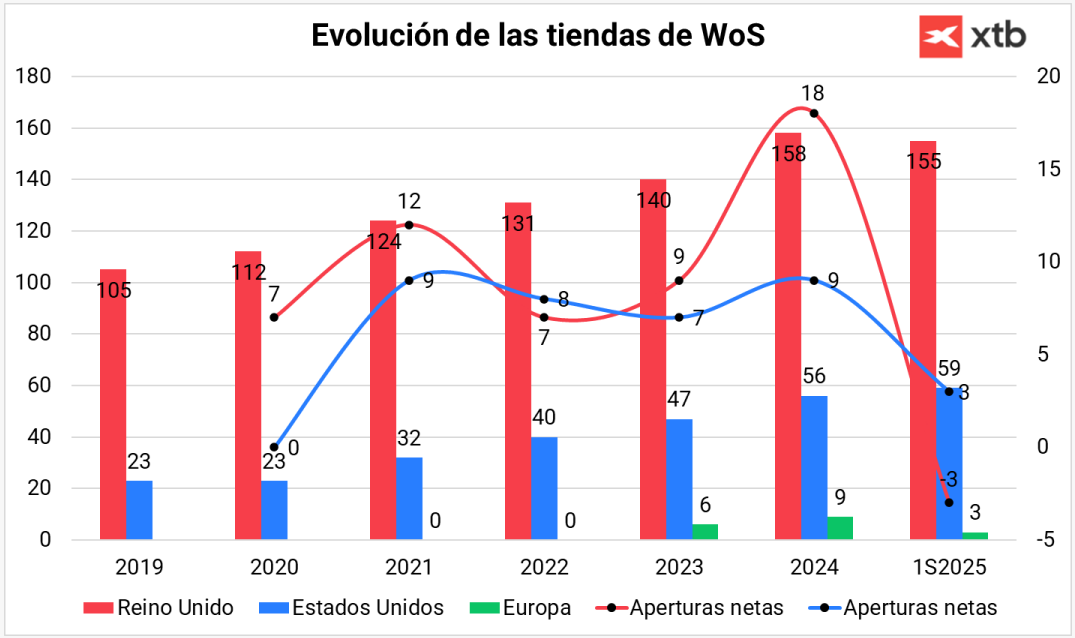


Fuente: Equipo de Análisis de XTB España. Estimación propia de las cifras

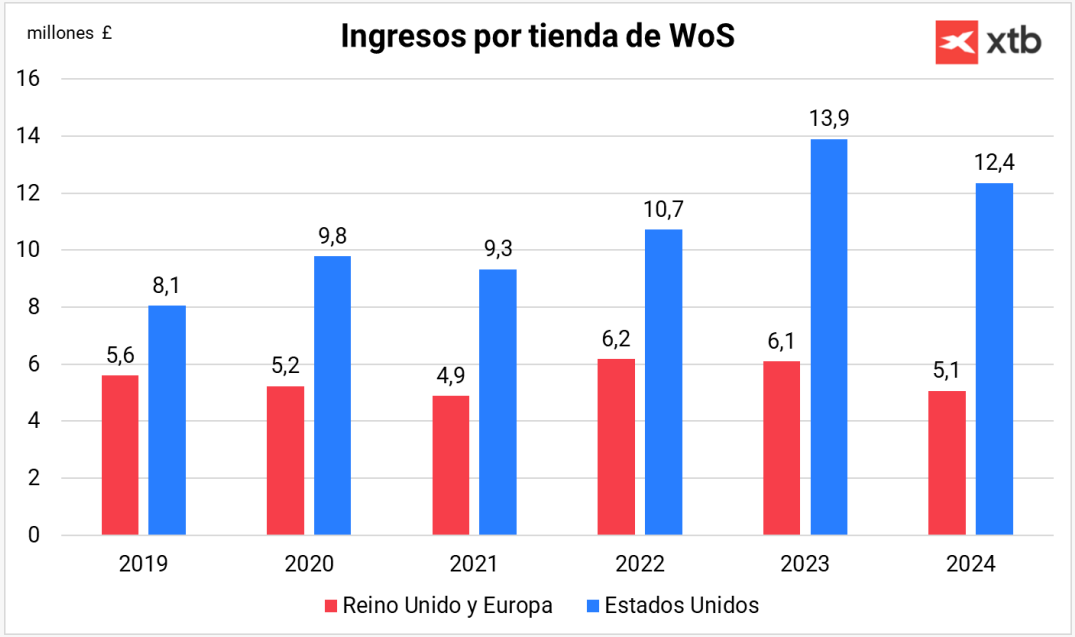
Modelo de negocio

La compañía dispone de 6 marcas de tiendas, que **son Watches of Switzerland (USA y RU), Mappin and Webb (RU), Goldsmith (RU), Mayors (USA) y Betteridge (USA).** Además, WOSG tiene diferentes variedades de locales, entre los que se encuentran las **tiendas pequeñas**, que suelen ser de una única marca (por ejemplo, una tienda de Rolex en la que no aparece el nombre de WOSG) y que tienen una dimensión de entre 55 y 92 metros cuadrados**, tiendas medianas multimarca** que abarcan entre 278 metros cuadrados y 557 metros cuadrados y **tiendas emblemáticas** que superan los 665 metros cuadrados. En la actualidad, **en Reino Unido 97 de las 155 tiendas que tienen son multimarca (62,6%), mientras que en Estados Unidos esto se invierte y de las 59 tiendas que operan 25 son multimarca (42,4%).** Esto se debe a que las nuevas tiendas que se abren son monomarca, lo que puede deberse a que **la compañía se quiere ubicar en un consumidor más exclusivo**, frente al cliente que compra más esporádicamente y que prefiere locales multimarcas. En el caso de la joyería esto puede ser al contrario, tal y como muestra su última encuesta**. Lo que sí parece estar claro es que el cliente valora muy positivamente el consejo de los expertos de la tienda.**

La compañía hizo una inmersión en otros países europeos, pero están cerrando estas tiendas debido a que ven un menor potencial. **Donde sí se está realizando una fuerte apuesta es en Estados Unidos**, tal y como se puede ver en el número de aperturas netas, **debido al aumento del gasto per cápita de los estadounidenses en relojes de lujo**. Además, los ingresos por tienda son mayores que en el Reino Unido. **El capex de la compañía se destina a la apertura de nuevos locales y al manteamiento de los mismos, aunque también realizan compras estratégicas.** Actualmente cuenta con 217 locales, aunque pretende expandir algunos locales y realizar aperturas en la segunda mitad de su segundo semestre fiscal de 2025.



Fuente: Equipo de Análisis de XTB España. Estimación propia con datos extraídos de los informes de la compañía



xtb.com

IV. Gobierno Corporativo

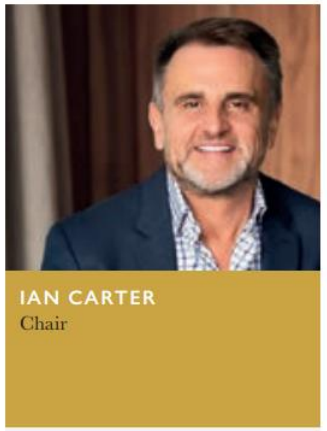
Accionariado

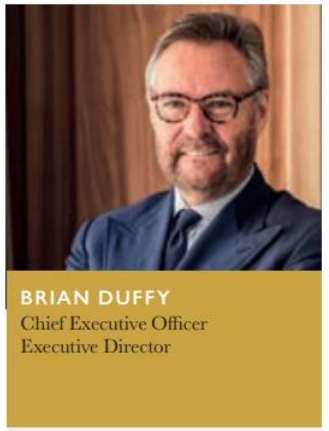
Principales accionistas	% de propiedad
Capital Group	8,31%
Vanguard	6,69%
Pelham Capital	4,99%
BlackRock	3,98%
Hugh Brian Duffy	3,06%
Select Equity Group	2,86%
Franklin Resources	2,46%

Fuente: Elaboración propia. Datos extraídos de Bloomberg

- **El CEO de la compañía, Brian Duffy, es uno de los principales accionistas y posee más del 3% de la compañía**. Pese a que no tiene el control, sí que tiene una alineación de intereses, con más de 39 millones de libras en acciones
- Brian es el CEO de la compañía desde 2014, por lo que ya tiene una alta experiencia en el sector. Además, ha formado parte del consejo de administración de varias compañías de moda. Por otro lado, tiene un alto conocimiento de contabilidad
- Su presidente, Ian Carter, acumula también años de experiencia en el sector del lujo. Fue CEO de Hilton International y también forma parte del consejo de administración de varias compañías. Tiene la categoría de independiente
- **El consejo está formado por 7 miembros, de los cuales 5 son no ejecutivos. 5 de ellos llevan más de 3 años en el consejo**, mientras que los otros dos llevan entre 1 y 3 años y menos de un año. Podemos decir que el consejo está equilibrado
- El salario de los directivos está basado en un salario fijo y otro variable en función de objetivos. El bonus anual dependerá del EBIT ajustado y de criterios de ESG, aunque este segundo solo supondrá un ajuste del 10% arriba o abajo en función de una serie de metas. **También tiene un plan de incentivos a largo plazo que se paga en acciones en función del beneficio por acción ajustado en tres años y del ROCE**.
- Nos gusta que para poder vender las acciones tienen que esperar al menos 5 años entre el periodo de acumulación del derecho y el plazo que le exigen de conservación.

Gobierno corporativo





REMUNERATION IN RESPECT OF FY24

Total compensation			
Brian Duffy (CEO)		**Anders Romberg (CFO)**	
Salary:	£500,000	Salary:	£377,082
Taxable benefits:[1]	£25,190	Taxable benefits:[1]	£8,523
Annual bonus:[2]	–	Annual bonus:[2]	–
LTIP:[3] – Value at grant: – Share price depreciation:	£399,849 £999,999 £(600,150)	LTIP:[3] – Value at grant: – Share price depreciation:	£47,617 £119,088 £(71,471)
Pension:[4]	–	Pension:[4]	–
Total:	**£925,039**	**Total:**	**£433,222**

xtb.com

V. Valoración

Balance

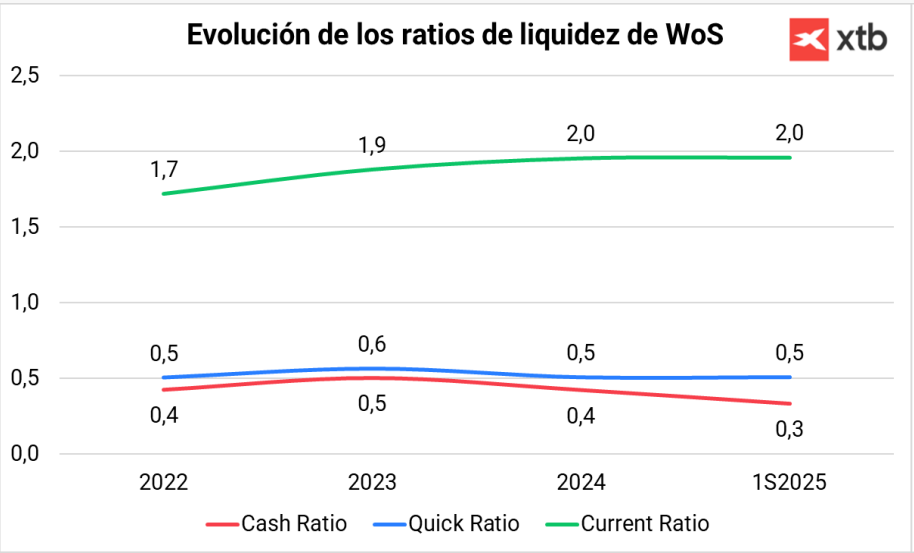
mill £ año fiscal terminado el 30 abril	2022	2023	2024	1S2025
Activos				
Fondo de comercio	165,1	182,8	199,3	229,8
Activos intangibles	18,1	17,6	16,4	71,5
Inmovilizado material	112,5	154,4	191,4	203,5
Derechos de uso	293,6	359,1	381,8	369,5
Activos por impuestos diferidos	9,3	6,2	0,4	4,4
Compromisos por pensiones	0,0	0,1	0,0	0,7
Cuentas a cobrar a LP	2,7	2,1	2,1	2,1
Total activo no corriente	**601,3**	**722,3**	**791,4**	**881,5**
Inventarios	302,6	356,0	393,3	477,1
Activo por impuesto corriente	0,6	2,6	4,5	5,3
Cuentas a cobrar	19,6	17,7	22,5	57,0
Caja y equivalentes	105,9	136,4	115,7	110,5
Total activo corriente	**428,7**	**512,7**	**536,0**	**649,9**
Activo Total	**1030,0**	**1235,0**	**1327,4**	**1531,4**
Pasivo				
Cuentas a pagar a LP	1,3	0,9	1,1	0,9
Pasivos por impuestos diferidos	0,4	3,0	3,4	16,9
Deuda por alquileres a LP	293,9	363,0	403,4	396,3
Deuda a largo plazo	118,6	120,0	113,3	228,5
Compromisos por pensiones	0,6	0,0	0,2	0,0
Provisiones	4,1	6,0	8,7	8,9
Total pasivo no corriente	**418,9**	**492,9**	**530,1**	**651,5**
Cuentas a pagar	200,1	218,7	215,4	269,4
Pasivos por impuesto corriente	2,0	4,9		2,2
Deuda por alquileres	46,7	47,4	57,0	58,0
Provisiones	1,0	1,8	1,9	2,2
Total pasivo corriente	**249,8**	**272,8**	**274,3**	**331,8**
Total pasivo	**668,7**	**765,7**	**804,4**	**983,3**
Capital suscrito	3,0	3,0	3,0	3,0
Prima de emisión	147,1	147,1	147,1	147,1
Otras reservas	-8,9	-20,6	-25,6	-23,4
Resultados acumulados	214,3	337,0	394,1	423,8
Ajuste moneda extranjera	5,8	2,8	4,4	-2,9
Patrimonio neto atribuido a la dominante	**361,3**	**469,3**	**523,0**	**547,6**

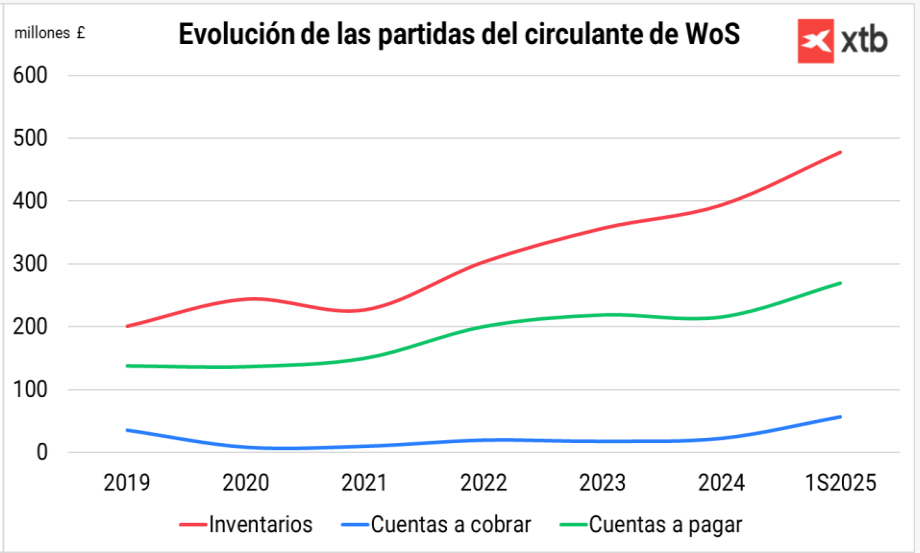
% Sobre Activo	2022	2023	2024	1S2025
Activos				
Fondo de comercio	16,0%	14,8%	15,0%	15,0%
Activos intangibles	1,8%	1,4%	1,2%	4,7%
Inmovilizado material	10,9%	12,5%	14,4%	13,3%
Derechos de uso	28,5%	29,1%	28,8%	24,1%
Activos por impuestos diferidos	0,9%	0,5%	0,0%	0,3%
Compromisos por pensiones	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Cuentas a cobrar a LP		0,2%		0,1%
Total activo no corriente	**58,4%**	**58,5%**	**59,6%**	**57,6%**
Inventarios	29,4%	28,8%	29,6%	31,2%
Activo por impuesto corriente	0,1%	0,2%	0,3%	0,3%
Cuentas a cobrar	1,9%	1,4%	1,7%	3,7%
Caja y equivalentes	10,3%	11,0%	8,7%	7,2%
Total activo corriente	**41,6%**	**41,5%**	**40,4%**	**42,4%**
Activo Total	**100%**	**100%**	**100%**	**100%**
Pasivo				
Cuentas a pagar a LP	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%
Pasivos por impuestos diferidos	0,0%	0,2%	0,3%	1,1%
Deuda por alquileres a LP	28,5%	29,4%	30,4%	25,9%
Deuda a largo plazo	11,5%	9,7%	8,5%	14,9%
Compromisos por pensiones	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%
Provisiones	0,4%	0,5%	0,7%	0,6%
Total pasivo no corriente	**40,7%**	**39,9%**	**39,9%**	**42,5%**
Cuentas a pagar	19,4%	17,7%	16,2%	17,6%
Pasivos por impuesto corriente	0,2%	0,4%	0,0%	0,1%
Deuda por alquileres	4,5%	3,8%	4,3%	3,8%
Provisiones	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%
Total pasivo corriente	**24,3%**	**22,1%**	**20,7%**	**21,7%**
Total pasivo	**64,9%**	**62,0%**	**60,6%**	**64,2%**
Capital suscrito	0,3%	0,2%	0,2%	0,2%
Prima de emisión	14,3%	11,9%	11,1%	9,6%
Otras reservas	-0,9%	-1,7%	-1,9%	-1,5%
Resultados acumulados	20,8%	27,3%	29,7%	27,7%
Ajuste moneda extranjera	0,6%	0,2%	0,3%	-0,2%
Patrimonio neto atribuido a la dominante	**35,1%**	**38,0%**	**39,4%**	**35,8%**

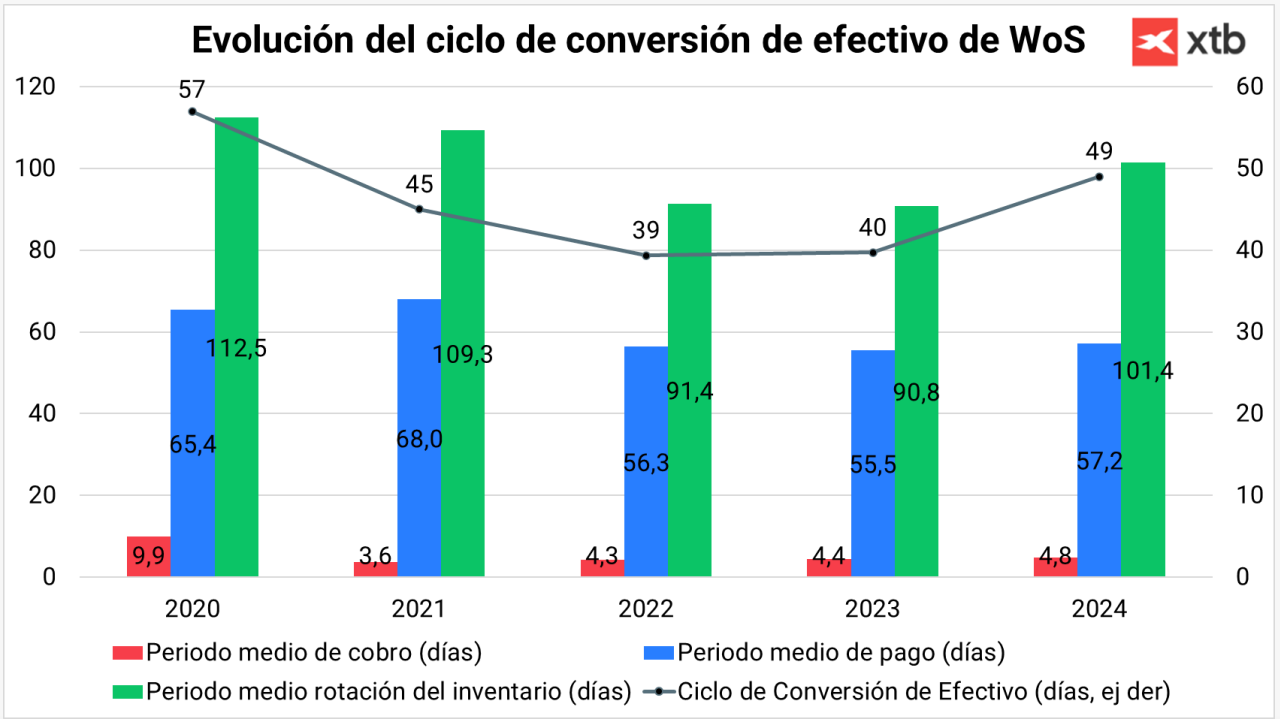
xtb.com

V. Valoración

Métricas clave





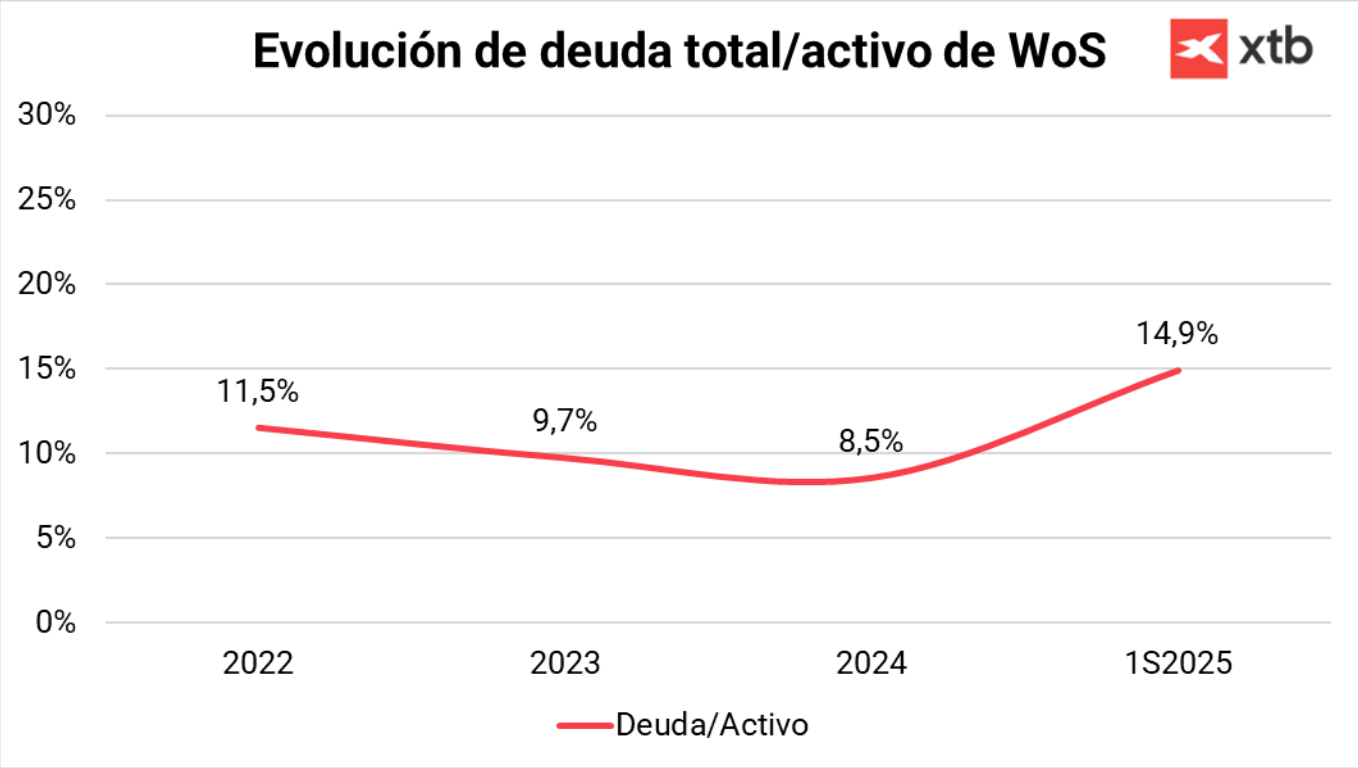


Fuente: Equipo de Análisis de XTB España. Estimación propia con datos extraídos de los informes de la compañía

- La liquidez de WOSG ha evolucionado de manera estable, con una ligera mejora en el primer semestre de su 2025 fiscal. El quick ratio no es demasiado amplio**, pero no nos preocupa dado la dinámica de la compañía**
- **El fondo de maniobra de WOSG ha aumentado en los últimos años debido al plan de aperturas de la compañía**. Esto provoca que el inventario parezca mayor de lo que en realidad es. Se puede ver como el periodo medio de rotación del inventario ha aumentado en el último ejercicio, **provocando que el ciclo de conversión de efectivo haya empeorado.**
- **Pensamos que esta tendencia puede continuar en los próximos años, dado los planes de expansión en Estados Unidos,** provocando un empeoramiento en la generación de caja. Sin embargo, nos parece una buena manera de alocar el capital, dado el potencial de Estados Unidos para el sector.

Deuda y obligaciones de pago

- **Watches of Switzerland apenas tiene deuda**, con un ligero incremento en las últimas cuentas debido a la adquisición de Roberto Coin. En cualquier caso, hasta hace poco gozaba de caja neta y apenas representa 1,2 veces deuda neta/ebitda de la primera mitad de 2025, por lo que su deuda no es preocupante**. El ratio de cobertura de intereses es superior a 19 veces**
- Consiste en créditos revolving a largo plazo. El coste medio de la deuda sí que es elevado, rozando el 6,8%, aunque se debe al tipo de crédito. Pensamos que la compañía tiene margen para endeudarse algo más en el proceso de expansión
- La deuda que se le suele achacar se debe a la normativa IFRS-16, que obliga a incluir los alquileres. En cualquier caso, estos también son a largo plazo y no los consideramos deuda financiera



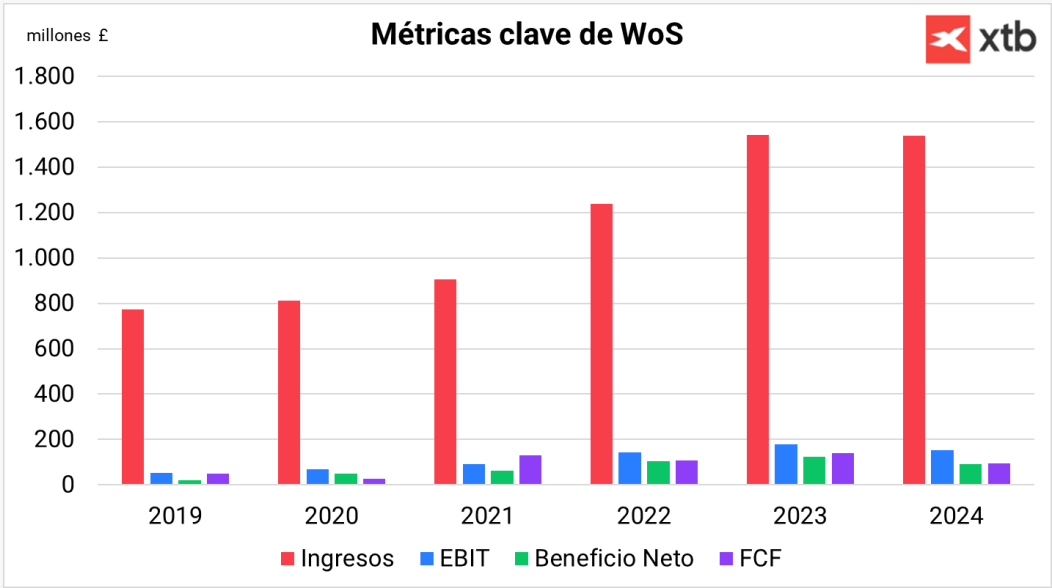
Fuente: Equipo de Análisis de XTB España. Estimación propia con datos extraídos de los informes de la compañía

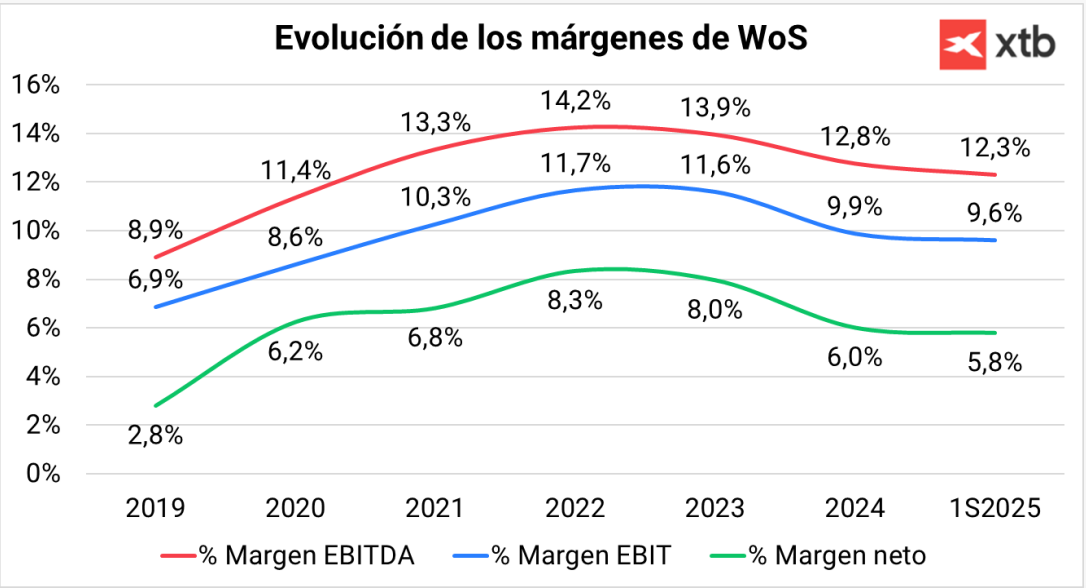
V. Valoración

Cuenta de resultados y otros

- El crecimiento de las principales cifras de WOSG ha sido muy sólido, incluso teniendo en cuenta que el 2024 la empresa ha sufrido. **El apalancamiento operativo ha hecho que las cifras de beneficios hayan caído más, aunque hay que señalar que el coste de los productos se incrementó en 2024**
- **WOSG ha optado por incrementar los precios para no perjudicar a los márgenes**, a pesar de que el contexto del sector no ayudaba. La caída del volumen en Reino Unido (-11,1%) ha afectado, junto con un menor crecimiento en Estados Unidos (+2,8%), **pero nos parecen cifras aceptables dado el contexto**
- A pesar de que los márgenes no parecen demasiado amplios, **sus retornos sobre el capital invertido superan el 20% de manera consistente**, por lo que pensamos que es una buena compañía

mill £ año fiscal terminado el 30 abril. Cifras ajustadas	2019	2020	2021	2022	2023	2024	CAGR 5 años	1S2025
Ingresos	774	811	905	1.238	1.543	1.538	**14,7%**	785
EBITDA	69	92	121	176	215	196	**23,3%**	96
% Margen EBITDA	*8,9%*	*11,4%*	*13,3%*	*14,2%*	*13,9%*	*12,8%*		12,3%
EBIT	53	70	93	144,3	179	152	**23,4%**	75
% Margen EBIT	*6,9%*	*8,6%*	*10,3%*	*11,7%*	*11,6%*	*9,9%*		*9,6%*
Beneficio Neto	22	51	62	103	123	92	**33,7%**	45
% Margen neto	*2,8%*	*6,2%*	*6,8%*	*8,3%*	*8,0%*	*6,0%*		*5,8%*
BPA diluido	8,5	19,9	25,7	43,3	51,3	38,7		19,2
Ingresos		4,8%	11,7%	36,8%	24,6%	-0,3%		3%
EBITDA		33,6%	31,1%	46,0%	22,1%	-8,8%		-6%
EBIT		31,3%	33,1%	55,3%	23,9%	-15,0%		-8%
Beneficio Neto		134,2%	21,9%	67,5%	18,9%	-24,8%		-10%
BPA diluido		134,2%	28,9%	68,7%	18,4%	-24,5%		-38%





Fuente: Equipo de Análisis de XTB España. Estimación propia con datos extraídos de los informes de la compañía

V. Valoración

Proyecciones

- **Estimamos que la línea de relojes se recupere en su 2026 fiscal, pero con una menor proyección para Reino Unido al ser un mercado maduro**. El precio medio de venta se incrementará levemente, pero el crecimiento vendrá principalmente por el aumento del volumen de venta. **En Estados Unidos vemos potencial tanto para el precio medio de venta como para el volumen**, viendo las cifras de crecimiento anteriores al 2024, el plan de expansión de tiendas y la recuperación de la demanda de lujo que proyectamos para los próximos años
- La parte de joyería tendrá un mayor crecimiento en el próximo ejercicio por el impacto de la compra de **Roberto Coin**, para posteriormente estabilizarse. En Estados Unidos también esperamos un mayor crecimiento
- Esperamos que el margen se recupere hasta alcanzar niveles similares a los del 2020 y 2021 a medida que la situación del sector lujo se recupera
- **El crecimiento anualizado de los ingresos se ubicaría en el 10,6%, mientras que el EBIT en el 8,9%. Ambas son tasas menores que las de los últimos 5 años**

Proyecciones relojes	2025	2026	2027	2028	2029
PMV Reino Unido	6.756	7.026	7.237	7.454	7.678
Crecimiento anual %	*1,0%*	*4,0%*	*3,0%*	*3,0%*	*3,0%*
Volumen	102.873	111.103	118.880	127.202	136.106
Crecimiento anual %	*-3,0%*	*8,0%*	*7,0%*	*7,0%*	*7,0%*
PMV Estados Unidos	10.747	11.607	12.419	13.288	14.219
Crecimiento anual %	*2,0%*	*8,0%*	*7,0%*	*7,0%*	*7,0%*
Volumen	61.503	68.884	75.772	83.349	91.684
Crecimiento anual %	*2,0%*	*12,0%*	*10,0%*	*10,0%*	*10,0%*
Total RU	695	781	860	948	1.045
Crecimiento implícito %		*12,3%*	*10,2%*	*10,2%*	*10,2%*
Total EEUU	661	800	941	1.108	1.304
Crecimiento implícito %		*21,0%*	*17,7%*	*17,7%*	*17,7%*
Total relojes	1.356	1.580	1.801	2.056	2.349
Crecimiento implícito %	0,8%	*16,5%*	*14,0%*	*14,1%*	*14,2%*

Proyecciones joyas	2025	2026	2027	2028	2029
PMV Reino Unido	1.553	1.709	1.828	1.956	2.093
Crecimiento anual %	*3,0%*	*10,0%*	*7,0%*	*7,0%*	*7,0%*
Volumen	37.062	40.027	42.429	44.975	47.673
Crecimiento anual %	*-10,0%*	*8,0%*	*6,0%*	*6,0%*	*6,0%*
PMV Estados Unidos	3.760	4.137	4.426	4.736	5.067
Crecimiento anual %	*-10,0%*	*10,0%*	*7,0%*	*7,0%*	*7,0%*
Volumen	38.580	41.666	45.000	48.600	52.488
Crecimiento anual %	*300,0%*	*8,0%*	*8,0%*	*8,0%*	*8,0%*
Total RU	58	68	78	88	100
Crecimiento anual %		*18,8%*	*13,4%*	*13,4%*	*13,4%*
Total EEUU	145	172	199	230	266
Crecimiento anual %		*18,8%*	*15,6%*	*15,6%*	*15,6%*
Total joyas	203	241	277	318	366
Crecimiento anual %	197,9%	*18,9%*	*14,9%*	*15,0%*	*15,0%*

	2025	2026	2027	2028	2029
Servicios y otros	85	92	97	102	107
Crecimiento anual %	*-6,0%*	*8,0%*	*5,0%*	*5,0%*	*5,0%*

	2025	2026	2027	2028	2029
Total ingresos	**1.644**	**1.913**	**2.173**	**2.471**	**2.812**
Crecimiento anual %	**6,9%**	**16,4%**	**13,6%**	**13,7%**	**13,8%**
Margen EBIT %	**8,0%**	**8,2%**	**8,5%**	**8,7%**	**9,0%**
EBIT total	**132**	**158**	**184**	**216**	**253**

xtb.com

V. Valoración

Precio objetivo

- El WACC está muy influido por la práctica ausencia de deuda, por lo que el coste del equity lo eleva al alza
- **Usamos el capex de mantenimiento, en lugar del total debido al gran peso del capex de expansión por la apertura de tiendas**
- Esperamos que continúe el impacto negativo del aumento del circulante, debido a ese plan de apertura de tiendas
- La tasa de crecimiento perpetuo es menor que el crecimiento de la economía mundial, por lo que nos parece conservador
- Tasa descuento del valor terminal mayor que la de los flujos de caja para ser conservadores
- **El potencial de WOSG es alto, incluso asumiendo supuestos conservadores**. El potencial va desde el 35% hasta el 58%, según el descuento de flujos y el múltiplo asumido, que se encuentra en su media
- No tiene minoritarios ni compromiso por pensiones actuales
- La rentabilidad anualizada potencial a 3 años se ubica entre el 10,5% y el 16,5%, mientras que a 5 años desde el 6,2% hasta el 9,6%

Tipo impositivo efectivo	25,00%
Tasa crecimiento perpetuo (g)	2,00%
Tasa de descuento flujos de caja	8,34%
Tasa de descuento V.Terminal	10,00%

mill £	*2025e*	*2026e*	*2027e*	*2028e*	*2029e*	
EBIT	132	158	185	216	254	
(-) Impuestos	-33	-39	-46	-54	-64	
NOPAT	99	118	138	162	191	
(+) Amortización y Depreciación	44	52	59	67	76	
EBIDA	143	170	197	229	267	
(-) Capex	-8	-10	-11	-12	-14	
Cambios en el NWC	-49	-57	-62	-67	-73	**Valor Terminal**
Flujo de Caja Libre desapalancado	85	103	124	150	180	**2.295**

datos en millones £ excepto datos por acción	*DFCFF*
Enterprise Value	**2.201**
(-) Deuda	**-229**
(+) Caja	**111**
(=) Valor del equity	**2.083**
Número de acciones diluidas	**238**
Precio Objetivo	**8,8**
Precio de mercado	**5,5**
Potencial	**58,3%**
Margen de seguridad	**36,8%**
CAGR a 3 años	***16,5%***
CAGR a 5 años	***9,6%***

datos en millones £ excepto datos por acción	*Múltiplos*
EV/EBIT estimado	**12,0**
EBIT est 2026	**158**
Enterprise Value	**1.892**
(-) Deuda	**-229**
(+) Caja	**111**
(=) Valor del equity	**1.774**
Número de acciones diluidas	**238**
Precio Objetivo a 2026	**7,5**
Precio de mercado	**5,5**
Potencial	**34,8%**
Margen de seguridad	**25,8%**
CAGR a 3 años	***10,5%***
CAGR a 5 años	***6,2%***

¿Qué estima el mercado?

- Según el beneficio por acción que estima el consenso de analistas, **su múltiplo ya estaría recogiendo prácticamente todo el crecimiento estimado, otorgando poco valor a las posibles sorpresas**
- Según el descuento de flujos de caja inverso, que realizamos para comprobar el crecimiento recogido implícitamente en el precio actual, **el mercado espera un crecimiento de los ingresos en los próximos 5 años de tan solo el 6,5%. Esto nos parece una asunción muy conservadora para la posición competitiva de la compañía**
- Dato lo que recoge el mercado, pensamos que **cualquier sorpresa positiva en sus resultados puede provocar un despunte importante en su cotización, incluso un cambio de perspectivas a más largo plazo**

BPA estimado 2026	0,46	PER total	12,0
Tasa de descuento equity	8,9%	PER por crecimiento	0,7
Precio Actual	5,5	% Crecimiento recogido en el PER	6,0%
Valor del crecimiento futuro	0,3		

CAGR ingresos 5 años implicito	6,5%					
Ingresos		1.638	1.745	1.859	1.980	2.109
mill £		*2025e*	*2026e*	*2027e*	*2028e*	*2029e*
EBIT		131	140	149	158	169
(-) Impuestos		-33	-35	-37	-40	-42
NOPAT		98	105	112	119	127
(+) Amortización y Depreciación		44	47	50	53	57
EBIDA		143	152	162	172	183
(-) Capex		-8	-9	-9	-10	-11
Cambios en el NWC		-49	-52	-56	-59	-63
Flujo de Caja Libre desapalancado		85	91	97	103	110

Valor Terminal	
1.398	

Conclusión final

Puntos a favor

- **Compañía de calidad con ROICs superiores al 20% de manera consistente**
- Margen para endeudarse ligeramente, bajar el coste del capital y financiar el plan de expansiones
- **Expansión en un mercado atractivo**
- Progresiva diversificación de los ingresos
- **Directiva alineada con los accionistas**
- Fuerte posición competitiva
- Cotiza a precios muy atractivos
- Altas barreras de entrada
- El mercado le castiga por la situación en China, a pesar de que la empresa no tiene negocio en el país. Esto deja una oportunidad al inversor
- **Fuerte relación con Rolex, principal marca del mercado**
- Recuperación en la primera mitad del 2025

Puntos en contra

- Márgenes moderados
- Posible prolongación de los altos tipos en Estados Unidos, lo que impacta también en los segmentos más altos de la población y provocaría un menor crecimiento en su principal apuesta
- Existe el riesgo de que las marcas de relojes se lancen al comercio minorista, aunque de momento es reducido
- **Alta dependencia de las 8 principales marcas, principalmente Rolex. Si Rolex decide lanzar sus propias tiendas podría impactar en las cuentas de WOSG**
- Recesión en Reino Unido, que prolongue la situación de débil demanda del 2024



xtb.com