Los resultados 3T26 despejan dudas.Ventajas competivas, escala e innovación apoyan crecimiento y márgenes.

Datos básicos

Capitalización (M€):	82.108
Último Precio:	181,8 €
Nº acciones (M):	451,8
Mín/Máx (52 sem):	138,30€ / 323,80€
Cód. Reuters / Bloomberg:	ESLX.PA / EL FP
Evolución 2026	-32,6%

Cifras relevantes	2025	2026	2027e	2028e	TAMI
Ventas	28.491	30.200	32.314	34.577	6,7%
M. Bruto	17.254	18.483	19.615	21.023	6,8%
M. Bruto	*60,6%*	*61,2%*	*60,7%*	*60,8%*	
EBIT	3.379	4.220	4.613	5.374	16,7%
Margen EBIT	*11,9%*	*14,0%*	*14,3%*	*15,5%*	
BNA	2.315	2.873	3.176	3.705	17,0%
Margen Beneficio	*8,1%*	*9,5%*	*9,8%*	*10,7%*	

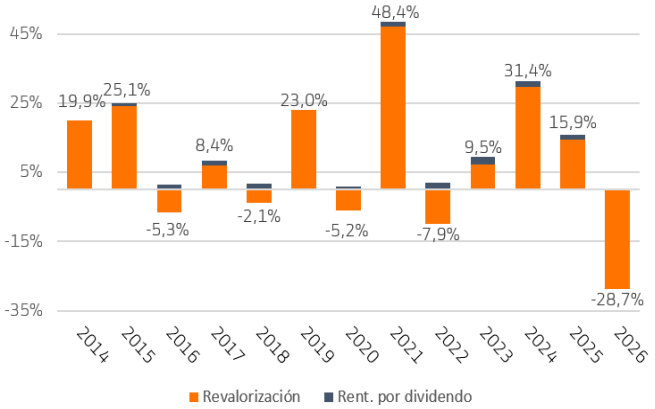
M€ - TAMI: Tasa Anual Media de Incrementos

Principales ratios	2025	2026	2027e	2028e	TAMI
PER	53,9	28,6	25,9	22,2	
EV/EBITDA	20,9	12,9	12,2	11,0	
Rent. Dividendo	1,5%	2,3%	2,4%	2,5%	
BPA (€/acc)	5,0	6,4	7,0	8,2	17,8%
DPA (€/acc)	4,0	4,2	4,3	4,5	4,0%
DN/EBITDA (x)	1,7	1,3	1,3	1,2	

Desglose Ventas	3T26	3T25	Var.%[1]	Esp.	%
Por áreas de negocio:					
Soluc. Profesionales	3.393	3.223	5,3%	3.381	46%
Vtas Directas Clientes	4.093	3.644	12,3%	3.987	54%
Por geografías:					
Norteamérica	3.201	2.996	6,8%	3.145	43%
Europa	2.890	2.694	7,3%	2.867	39%
Asia	979	822	19,1%	940	13%
Latam	415	355	17,0%	388	5%

[1]A tipo de cambio constante

Evolución bursátil & Rentabilidad por dividendo



EssilorLuxottica

Precio objetivo:	220 €	Potencial:	+20,9%
Recomendación:	Comprar		
Analista:	Elena Fernández-Trapiella Janssen		

Tras una fuerte penalización en el año ante temores sobre el futuro de las gafas inteligentes, principal motor del crecimiento en 2025, los resultados 3T26 disipan algo las dudas. **Las ventas baten las expectativas con un crecimiento a tipo de cambio constante de +7,2% vs +6,3% esperado**, a pesar de una base de comparación exigente con un 3T25 que fue muy sólido (+11,7%). El 4T26 enfrenta también una comparativa difícil con un crecimiento de ventas de +18,4% en 4T25, en un entorno de debilitamiento del consumo discrecional, dificultad para expandir la audiencia de las gafas inteligentes más allá del público joven y creciente competencia en este segmento. Esperamos que la contribución al crecimiento de las gafas inteligentes sea entre neutro y negativo en los próximos 2 trimestres. Creemos que este impacto ya está ampliamente descontado en el valor (-44% en 12 meses) ante una contribución todavía modesta en la P&G (6% de las ventas) y un negocio "core" de productos ópticos/gafas que mantiene crecimientos >+7% a tipo de cambio constante desde 4T24. **Otros productos de alto valor añadido** como la línea Stellest para la corrección de la miopía (+24% en 3T26) **compensan la moderación de las gafas inteligentes. Múltiplos de valoración por debajo de su media de 10A dan soporte al valor.** Catalizadores a corto plazo son buenas perspectivas para la campaña de Navidad, una base de comparación más normalizada para las gafas inteligentes a partir de 1T27 y mayor claridad sobre la composición del Consejo de Administración y la confirmación del actual CEO en febrero 2027.

Las ventas 3T26 baten las expectativas: +7,2% a F/X constante vs +6,3% esperado.
Ascienden a **7.486 M€ (+9,0%)** vs 7.368 M€ (+7,3%) esperado por el consenso. **A tipo de cambio constante crecen +7,2% vs +6,3% esperado.** La división de **Soluciones para Profesionales** alcanza 3.393 M€ vs 3.381 M€ esperado (**+3,4%** a tipo de cambio constante vs +3,9% esperado) y la de **Productos de Venta Directa a Clientes** a 4.093 M€ vs 3.987 M€ (**+10,6%** vs +8,7% esperado). Por geografías, **Norteamérica** 3.201 M€ vs 3.145 M€ esperado (**+4,7%** a tipo de cambio constante vs +4,0% esperado), **Europa** 2.890 M€ vs 2.867 M€ (**+7,5%** vs +6,5%), **Latam** 415 M€ vs 388 M€ (**+7,1%** vs +7,0%), **Asia** 979 M€ vs 940 M€ (**+15,7%** vs +10,9%). Mantiene las guías que aportó en 1S: crecimiento "solido" a un dígito medio a tipo de cambio constante de ingresos y EBIT en los próximos 5 años. Link a los resultados.

Las ventas baten las expectativas con un crecimiento a tipo de cambio constante de +7,2% vs +6,3% esperado, a pesar de una base de comparación exigente con un 3T25 que fue muy sólido (+11,7%). **Todas las áreas de negocio y geografías superan las estimaciones**. Destaca el crecimiento de **Productos de Venta Directa a Clientes** (+10,6% vs +8.7% esperado), impulsado por el crecimiento del negocio tradicional de productos ópticos (prácticamente todo el negocio del grupo con la excepción de "Wearables" = gafas inteligentes y dispositivos auditivos) que crece +6,5% a tipo de cambio constante. Por geografías, destaca **Asia-Pacífico** que, con un crecimiento de **+15,7%**, mantiene la tracción del 2T (+17%).

Las cifras deberían ayudar a restaurar la confianza en el potencial de crecimiento estructural del grupo ante las dudas de una desaceleración del mercado, especialmente en el ámbito de las gafas inteligentes. Creemos que este impacto ya está ampliamente descontado en el valor (-44% en los últimos 12 meses) ante una contribución todavía modesta (6% de las ventas totales en los 9 1os meses del año) frente a un **negocio "core" de productos ópticos y gafas que mantiene un crecimiento estable medio de +6,3% a tipo de cambio constante en los últimos trimestres.**

Líder global en óptica, EssilorLuxottica aglutina diversas palancas de crecimiento y diferenciación: (i) Crecimiento estructural del mercado de corrección visual; (ii) Integración vertical única (lentes, monturas, distribución, retail y seguros); (iii) Monetización de nuevas categorías de alto crecimiento: gafas inteligentes, audición, medtech y control de miopía; (iv) Potencial de expansión de márgenes gracias a productos propios y tecnología diferenciada.

El negocio tradicional de productos ópticos ofrece un crecimiento defensivo con elevada visibilidad y baja ciclicidad, impulsado por tendencias estructurales: envejecimiento poblacional, aumento de la miopía a nivel global, mayor tiempo frente a pantallas, baja penetración de soluciones premium en muchos mercados. Este negocio muestra tasas de crecimiento estables de +4%/+6%. **A ello se añaden negocios con mayor potencial de crecimiento: Gafas inteligentes,"wearables" y medtech:** control de la miopía (Stellest), soluciones auditivas (Nuance), diagnóstico ocular.

Tras el lanzamiento de las primeras **gafas inteligentes** en colaboración con Meta en septiembre 2023, en 2025 el grupo vendió >7 millones de gafas contribuyendo significativamente al crecimiento del grupo. Recientemente, la entrada de nuevos competidores como la iniciativa Apple/Google, la introducción de restricciones/prohibición en algunos países europeos y dudas sobre la monetización de unas inversiones que actualmente diluyen los márgenes han penalizado al valor. Éste es el principal foco del mercado. Aunque no asumimos una adopción masiva de éstas, sí **añaden una nueva fuente ingresos en un segmento en el que EssilorLuxottica tiene barreras de entrada** porque controla simultáneamente el diseño, la marca, la fabricación y la distribución. Algo que ningún otro competidor puede replicar fácilmente. La posibilidad de introducir lentes correctivas, que ya se incluyen en 1/3 de las gafas inteligentes vendidas, es otro factor diferencial.

A corto plazo, la inversión requerida en estas nuevas categorías presiona los márgenes (M. EBIT -190pb en 2025, también penalizados por los aranceles de EE.UU.), pero un mayor apalancamiento operativo a medida que estas categorías van aumentando su peso relativo en las ventas permitirá una **mejora gradual de márgenes**, aunque no esperamos que el grupo alcance el objetivo de 19%/20% en los próximos años.

Un balance sólido (DFN/EBITDA de 1,3x) y fuerte capacidad de generación de caja han permitido una **mejora del rating desde A hasta A+** en octubre 2026.

Múltiplos de valoración por debajo de su media de 10A dan soporte al valor (PER 2027 de 26x, EV/EBITDA de 12x vs 44x y 17x respectivamente). Catalizadores a corto plazo son buenas perspectivas para la campaña de Navidad, una base de comparación más normalizada para las gafas inteligentes a partir de 1T27 y mayor claridad sobre la composición del Consejo de Administración y la confirmación del actual CEO en febrero 2027. Con todo, el principal impulsor a medio plazo será su capacidad monetizar el ecosistema de IA/Wearables/salud visual y

Resumen de la la Cuenta de Pérdidas y Ganancias

M€	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	*TAMI (22/30)*
Ventas	24.494	25.395	26.508	28.491	30.200	32.314	34.577	36.824	39.033	*6,0%*
M. Bruto	15.584	16.048	16.806	17.254	18.483	19.615	21.023	22.426	23.810	*5,4%*
Margen Bruto	*63,6%*	*63,2%*	*63,4%*	*60,6%*	*61,2%*	*60,7%*	*60,8%*	*60,9%*	*61,0%*	
EBITDA	6.127	6.148	6.546	6.492	7.075	7.523	8.326	8.967	9.544	*5,7%*
Margen EBITDA	*25,0%*	*24,2%*	*24,7%*	*22,8%*	*23,4%*	*23,3%*	*24,1%*	*24,4%*	*24,5%*	
EBIT	3.157	3.176	3.448	3.379	4.220	4.613	5.374	5.927	6.493	*9,4%*
Margen EBIT	*12,9%*	*12,5%*	*13,0%*	*11,9%*	*14,0%*	*14,3%*	*15,5%*	*16,1%*	*16,6%*	
BNA	2.153	2.289	2.359	2.315	2.873	3.176	3.705	4.101	4.512	*9,7%*
% var. Ventas	23,6%	3,7%	4,4%	7,5%	6,0%	7,0%	7,0%	6,5%	6,0%	
% var. BNA	48,6%	6,3%	3,1%	-1,9%	24,1%	10,5%	16,7%	10,7%	10,0%	

[1]Tasa Anual Media de Incrementos

Resumen de Balance de Situación

M€	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	*TAMI (22/30)*
Inmovilizado Material	4.747	5.182	5.689	5.643	4.055	4.100	3.991	4.439	3.898	
Inmovilizado Inmaterial	45.866	44.348	46.527	44.168	45.153	46.164	47.199	48.262	49.351	
Existencias	2.789	2.750	3.152	3.542	3.755	4.017	4.299	4.578	4.853	
Clientes	2.697	2.936	3.261	3.638	3.856	4.126	4.415	4.702	4.984	
Tesorería	1.960	2.558	2.251	3.544	5.230	4.791	5.418	6.359	7.462	*18,2%*
Otros	2.502	2.749	3.383	3.360	3.562	3.811	4.078	4.343	4.603	
Total Activo	**60.561**	**60.523**	**64.263**	**63.895**	**65.611**	**67.010**	**69.400**	**72.682**	**75.151**	*2,7%*
Patrimonio Neto	38.147	38.891	41.001	39.493	40.637	41.949	43.759	45.705	47.614	*2,8%*
Deuda Financiera	9.022	8.417	9.569	10.839	10.981	11.279	11.599	11.917	12.229	*3,9%*
Acreedores	2.297	2.381	2.657	2.883	2.929	3.175	3.388	3.600	3.806	
Pasivo Corriente	5.667	5.331	5.636	5.437	5.328	5.514	5.732	5.963	6.194	
Otros	5.428	5.503	5.400	5.243	5.736	5.093	4.921	5.497	5.308	
Total Pasivo	**60.561**	**60.523**	**64.263**	**63.895**	**65.611**	**67.010**	**69.400**	**72.682**	**75.151**	*2,7%*

Valoración Descuento Cash Flow Libre Operativo

M€	2026	2027	2028	2029	2030	VR
EBIT	4.220	4.613	5.374	5.927	6.493	
- Impuesto S/ Beneficio Operativo	-1.139	-1.246	-1.451	-1.600	-1.753	
= NOPLAT (Benef. Operativo después Imp.)	3.081	3.368	3.923	4.326	4.740	
+ Amortizaciones	2.855	2.909	2.952	3.041	3.051	
- Inversiones en activos fijos	-1.700	-1.800	-1.900	-2.000	-3.000	
- Variación Capital Circulante	-461	-383	-458	-457	-200	
= Cash Flow Libre	**3.774**	**4.094**	**4.516**	**4.910**	**4.591**	**137.783**

WACC	6,4%
g	3,0%
Valor Grupo	112.884
- Deuda Neta	-9.478
- Minoritarios	-711
Valor Fondos Propios	98.788
Nº acciones (M)	452
Precio Objetivo (€/acción)	**220**

Matriz de Sensibilidad

WACC/g	2,5%	2,8%	3,0%	3,3%	3,5%
5,4%	269	293	323	360	406
5,9%	224	242	262	286	315
6,4%	191	204	**220**	236	256
6,9%	166	175	186	199	213
7,4%	145	153	161	171	182
7,9%	129	135	141	149	157

Recomendaciones emitidas en los últimos 12 meses:

Fecha	Recomendación	P. Objetivo (€/acción)
08/08/2025	Comprar	290,0 €
19/02/2025	Comprar	330,0 €
18/10/2024	Comprar	240,0 €
25/07/2024	Comprar	230,0 €
19/04/2024	Comprar	230,0 €

INFORMACIÓN IMPORTANTE.-

- Todos nuestros informes se encuentran disponibles en nuestro website: https://broker.bankinter.com/www2/broker/es/analisis

- Las metodologías de valoración más frecuentes aplicadas en nuestro análisis de compañías son las siguientes (lista no exhaustiva): VAN FCF, Descuento de Dividendos, Neto Patrimonial, Ratios Comparables, Valor Neto Liquidativo, Warranted Equity Value y PER Teórico

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:
https://docs.bankinter.com/file_source/broker/estaticos/documentos/responsabilidad-legal.pdf

NOTAS DE COMPAÑÍAS

Todas nuestras notas están disponibles en: Link a los informes de compañías

EQUIPO DE ANÁLISIS:

Ramón Forcada - Director
Aránzazu Bueno - Eléctricas
Pilar Aranda - Petróleo & Aerolíneas
Juan Moreno - Inmobiliarias & Telecoms
Elena Fernández-Trapiella - Consumo
Esther Gutiérrez de la Torre - Autos & Media
Rocío Canal - Software & Turismo
Rafael Alonso - Bancos
Aránzazu Cortina - Industriales
Carlos Pellicer - Defensa & Ciberseguridad
Juan Tuesta - Tecnología & Semis
Marcos Souto - Infraestructuras & Seguros
Julián Pérez - Farma

Temáticas y activos de responsabilidad compartida por todo el Equipo:

- Macroeconomía
- Estrategia de Inversión
- Bonos
- Divisas
- Fondos de Inversión
- ETFs
- Carteras Modelo de Fondos de Inversión y de Renta Variable