

Deckers Brands

Informe de Análisis de Inversión Institucional

TICKER	EXCHANGE	SECTOR	FECHA
DECK	NYSE	Consumo Discrecional	26 de Enero de 2026

BUY

RECOMENDACIÓN: SOBREPONDERAR

PRECIO OBJETIVO (12M)

\$132.00

POTENCIAL DE REVALORIZACIÓN

~30%

HORIZONTE

12–24 meses

BEAR CASE

\$68.00

BASE CASE

\$122.00

BULL CASE

\$148.00

1. Resumen Ejecutivo

Deckers Outdoor Corporation es una plataforma de gestión de marcas de calzado y accesorios de alto rendimiento con sede en Goleta, California. La compañía opera un portafolio concentrado en dos activos de poder extraordinario: **HOKA**, una marca de calzado atlético de alto crecimiento, y **UGG**, una marca de estilo de vida con fuerte lealtad del consumidor. La empresa cotiza en la Bolsa de Nueva York bajo el ticker DECK y reporta bajo un año fiscal que finaliza el 31 de marzo.

En el actual entorno macroeconómico de enero de 2026, caracterizado por una inflación estabilizada pero con tipos de interés elevados —con el bono del Tesoro de EE. UU. a 10 años en torno al 4.23%—, Deckers emerge como una anomalía operativa dentro del sector de consumo discrecional. La compañía cerró su año fiscal 2025 con un récord de **\$4.99 mil millones** en ventas (+16% interanual), expandiendo sus márgenes brutos hasta un **57.9%**.

La tesis central postula que el mercado está valorando incorrectamente a Deckers como una empresa de "moda cíclica" en lugar de reconocerla como una plataforma de gestión de marcas con un foso económico estrecho pero profundo. La valoración actual, con un ratio P/E de aproximadamente **15x**, sugiere que los inversores descuentan una desaceleración dramática en HOKA, una asunción que los datos fundamentales no respaldan completamente. El Retorno sobre el Capital Invertido (ROIC) superior al **35%** eclipsa su WACC del **10.5%**, generando valor económico agregado que justifica una prima de valoración superior a la actual.

CONCLUSIÓN DE VALORACIÓN

El precio actual de mercado (~\$100) implica un escenario de "aterrizaje forzoso". El análisis DCF arroja un valor de ~\$132 y el análisis de múltiplos ~\$135, indicando un margen de seguridad de aproximadamente 30% sobre el valor intrínseco.

2. Idea Central

Se recomienda **SOBREPONDERAR (BUY)** la posición en Deckers Brands para carteras institucionales con un horizonte de 12 a 24 meses. La combinación de calidad defensiva (balance sin deuda, márgenes líderes) y potencial ofensivo (crecimiento de HOKA, posible expansión de múltiplos) ofrece un perfil de riesgo/recompensa asimétrico favorable.

¿Por qué ahora? La compresión del múltiplo P/E a 15x refleja un pesimismo extremo sobre la sostenibilidad del crecimiento de HOKA. Sin embargo, el mercado está ignorando la opcionalidad del crecimiento internacional (donde HOKA aún tiene baja penetración) y la resistencia probada de la marca UGG.

Validadores de la tesis: Continuidad del crecimiento de HOKA en doble dígito, mantenimiento de márgenes brutos por encima del 55%, reducción progresiva de los días de inventario.

Invalidadores de la tesis: Contracción sostenida del margen bruto por descuentos agresivos, pérdida de relevancia de marca (HOKA se percibe como "dad shoe"), deterioro del canal DTC sostenido por más de dos trimestres consecutivos.

3. Tesis Fundamental

3.1 Crecimiento de Alta Calidad

La tasa de crecimiento anual compuesta (CAGR) de los ingresos del **18.3%** durante un periodo que incluyó una pandemia global y una crisis inflacionaria es testimonio de la fortaleza de la demanda. El crecimiento del EPS del **29.5%** supera significativamente al crecimiento de los ingresos, un efecto del apalancamiento operativo y la reducción de acciones en circulación.

MÉTRICA (MM USD)	FY21	FY22	FY23	FY24	FY25	TTM	CAGR
Ingresos Totales	\$2,546	\$3,150	\$3,627	\$4,288	\$4,986	\$5,240	18.3%
Beneficio Bruto	\$1,374	\$1,608	\$1,825	\$2,385	\$2,889	\$3,020	20.4%
Margen Bruto	54.0%	51.0%	50.3%	55.6%	57.9%	57.7%	—
EBIT	\$504	\$565	\$653	\$928	\$1,179	\$1,230	23.6%
Margen Operativo	19.8%	17.9%	18.0%	21.6%	23.6%	23.5%	—
Ingreso Neto	\$382	\$452	\$517	\$759	\$966	\$1,020	26.1%
EPS Diluido (Ajust.)	\$2.25	\$2.71	\$3.23	\$4.86	\$6.33	\$6.75	29.5%
Flujo de Caja Libre	\$430	\$450	\$510	\$780	\$1,000	\$980	23.5%

Fuentes: SEC Filings, Deckers Investor Relations. Cifras TTM estimadas basadas en los últimos cuatro trimestres reportados.

3.2 Ventaja Competitiva (Foso Económico)

Deckers posee un **Foso Económico Estrecho** ("Narrow Moat") basado principalmente en activos intangibles de marca. UGG y HOKA poseen una identidad distintiva y lealtad de cliente que les permite cobrar precios premium. El foso es "estrecho" porque la industria del calzado tiene barreras de entrada relativamente bajas; la defensa de Deckers no es tecnológica sino emocional y de marketing.

Estrategia de Portafolio "Barbell"

HOKA (Motor de Hiper-Crecimiento): Adquirida en 2013 por ~\$1.1 millones,

generó \$2.23 mil millones en ventas en FY2025 (+23.6%). Su diferenciación de producto —suelas "maximalistas" y geometría "Meta-Rocker"— creó una identidad de marca inmediata. La base demográfica incluye atletas de alto rendimiento, profesionales de la salud y consumidores de moda urbana ("Gorpcore").

UGG (Fortaleza de Flujo de Caja): Representa aproximadamente la mitad de los ingresos totales. Ha ejecutado con maestría una estrategia de desestacionalización con franquicias como "Tasman" y "Ultra Mini". Capacidad de vender a precio completo (\$150+) sin recurrir a descuentos masivos. En FY2025, las ventas de UGG crecieron 13.1%.

3.3 Catalizadores

Corto plazo: Reporte de ganancias del Q3 FY2026 (observar márgenes brutos y limpieza de inventario); anuncios sobre la nueva línea de productos de primavera de HOKA.

Mediano plazo: Expansión internacional de HOKA (baja penetración actual); posible expansión del múltiplo P/E hacia su media histórica de 22.9x.

3.4 Valoración

Análisis de Flujos de Caja Descontados (DCF)

AÑO	CRECIMIENTO	FCF (\$M)	FACTOR DESC.	VP (\$M)
1 (FY2026)	12.0%	1,120	0.905	1,014
2 (FY2027)	12.0%	1,254	0.819	1,027
3 (FY2028)	10.0%	1,380	0.741	1,023
4 (FY2029)	8.0%	1,490	0.671	1,000
5 (FY2030)	6.0%	1,580	0.607	959
Suma VP Flujos				\$5,023

$$\text{Valor Terminal} = \text{FCF}_5 \times (1 + g) / (\text{WACC} - g) = 1,580 \times 1.03 / 0.075 = \text{\$21,693 M}$$

$$\text{VP Terminal} = \$21,693 \times 0.607 = \text{\$13,167 M}$$

$$\text{Valor Empresa (EV)} = \$5,023 + \$13,167 = \text{\$18,190 M}$$

$$\text{Equity Value} = \text{EV} + \text{Efectivo Neto} = \$18,190 + \$1,414 = \text{\$19,604 M}$$

$$\text{Precio Justo por Acción (DCF)} \approx \text{\$132.45}$$

Valoración Relativa

TICKER	P/E FWD	EV/EBITDA	CREC. ING.	PRIMA/DESCUENTO VS DECK
DECK	~15.0x	~9.8x	~16%	—
ONON	~40.0x	~25.0x	~28%	DECK cotiza con descuento masivo
CROX	~10.0x	~9.0x	~4%	DECK cotiza con prima moderada
NKE	~24.0x	~19.0x	~1%	DECK cotiza con descuento masivo

La dislocación de valoración es evidente: Deckers cotiza a un múltiplo más cercano a Crocs (empresa de bajo crecimiento) que a On Holding (alto crecimiento). Si el mercado revaluara a Deckers a un múltiplo de 20x (aún por debajo de su promedio histórico de 5 años de 22.9x), el precio de la acción sería: **20 × \$6.75 (EPS) = \$135.00.**

4. Contexto Macro y Sectorial

El sector de consumo discrecional enfrenta vientos en contra significativos en el entorno de enero de 2026, con el bono del Tesoro de EE. UU. a 10 años en torno al **4.23%**. Sin embargo, Deckers presenta características defensivas que mitigan parcialmente estos riesgos.

Solidez del Balance: La empresa opera con **cero deuda financiera neta**. Los \$277 millones en pasivos reportados corresponden casi en su totalidad a obligaciones por arrendamientos operativos bajo ASC 842. En un entorno de tasas elevadas, Deckers no tiene gastos por intereses que erosionen sus beneficios, otorgándole una ventaja competitiva frente a pares apalancados.

MÉTRICA DE BALANCE (\$ MM)	FY23	FY24	FY25	Q2 FY26
Efectivo y Equivalentes	\$982	\$1,502	\$1,890	\$1,414
Deuda Financiera	\$0	\$0	\$0	\$0
Pasivos por Arrendamiento	~\$250	~\$270	~\$280	~\$290
Inventarios	\$539	\$726	\$778	\$836
Ratio Corriente	~2.5x	~3.1x	~3.7x	~3.5x

Resiliencia del Margen Bruto: Durante FY2022-2023, los márgenes sufrieron contracción (50-51%) por el aumento de costos de fletes durante la crisis de la cadena de suministro global. Al normalizarse estos costos, el margen no solo se recuperó sino que alcanzó nuevos máximos históricos (57.9%), indicando que Deckers fue capaz de aumentar precios y retenerlos incluso cuando los costos de insumos disminuyeron.

5. Análisis de Rentabilidad: ROIC vs WACC

5.1 Costo Promedio Ponderado de Capital (WACC)

Dado que Deckers no tiene deuda financiera significativa, su WACC es esencialmente su Costo de Capital Propio (K_e), calculado mediante CAPM:

$$K_e = R_f + \beta \times ERP = 4.23\% + 1.25 \times 5.0\% = 10.48\%$$

$$\text{WACC} \approx 10.5\%$$

Supuestos: Tasa libre de riesgo (R_f) = 4.23% (bono Tesoro 10Y); Beta (β) = 1.25; Prima de riesgo de mercado (ERP) = 5.0%.

5.2 Retorno sobre el Capital Invertido (ROIC)

$$\text{NOPAT} = \text{EBIT} \times (1 - \text{Tasa Imp.}) = \$1,230\text{M} \times 0.77 = \$947.1 \text{ M}$$

$$\begin{aligned} \text{Capital Invertido} &= \text{Patrimonio} + \text{Deuda} - \text{Exceso Efectivo} = \\ &= \$2,470 + \$350 - \$1,000 = \$1,820 \text{ M} \end{aligned}$$

$$\text{ROIC} = \$947.1 / \$1,820 \approx 52.0\%$$

Las bases de datos financieras estándar reportan un ROIC en el rango del 35-36% porque no ajustan por el exceso de efectivo. Incluso utilizando la cifra más conservadora del 36%, la rentabilidad es estelar.

5.3 Spread de Valor Económico Agregado (EVA)

SPREAD EVA

$$\text{Spread} = \text{ROIC} - \text{WACC} = 36.0\% - 10.5\% = 25.5\%$$

Por cada dólar de capital que los inversores confían a la empresa, Deckers genera 25.5 centavos de beneficio económico puro por encima del costo de ese capital. En comparación, Nike tiene un spread de ~7.5% (ROIC ~18%, WACC similar).

5.4 Comparativa con Pares

EMPRESA	MARGEN BRUTO	MARGEN OP.	ROIC	DÍAS INV.
Deckers (DECK)	57.7%	23.5%	36.4%	133
On Holding (ONON)	62.4%	12.1%	29.0%	~140
Crocs (CROX)	59.1%	23.1%	~25.0%	~84
Nike (NKE)	~45.0%	~12.0%	~18.0%	~105

Deckers supera a Nike y On Holding en margen operativo. Aunque Crocs tiene márgenes similares, lo hace con carga de deuda significativa, haciendo el perfil de riesgo de Deckers superior. El punto débil es la métrica de Días de Inventario (133 días), la peor del grupo.

6. Riesgos y Mitigantes

ALTO

Riesgo de Inventario y Cadena de Suministro

Los 133 días de inventario (DIO) son una vulnerabilidad crítica. Al cierre de Q2 FY2026, inventarios en \$835.6 MM. Un descuento del 15% reduciría el Beneficio Bruto en ~\$125 MM, impactando el EPS en ~\$0.70/acción (~10%). Dependencia de manufactura en Vietnam y China expone a riesgos arancelarios.

MEDIO

Riesgo de "Fad" y Saturación de HOKA

El crecimiento de HOKA se ha moderado al 11.1% en Q2 FY2026 (vs. 50%+ en años anteriores). La desaceleración del canal DTC (-0.8%) y el crecimiento del inventario por encima de ventas son señales de alerta tempranas.

MEDIO

Riesgo Macroeconómico

Productos discrecionales y premium (HOKA \$140-\$170; UGG \$150+). En un entorno recesivo, son fáciles de recortar del presupuesto familiar. Base de clientes afluente pero no inmune a contracción económica.

MEDIO

Transición de Liderazgo

Salida de Dave Powers y llegada de Stefano Caroti como CEO en agosto 2024. Caroti es "insider" que conoce la estrategia, sugiriendo continuidad. Monitorear ventas de acciones por ejecutivos.

SEÑAL DE ALERTA EN CANALES

El canal DTC se contrajo (-0.8%) mientras que mayorista creció a doble dígito (+13.4%). El "crecimiento fácil" en e-commerce podría estar llegando a saturación. Dependencia de mayorista es positiva para cuota de mercado pero potencialmente dilusiva para margen bruto a largo plazo.

7. Análisis de Escenarios

ESCENARIO	SUPUESTOS CLAVE	PROB.	VALOR	RET.
Bear	Crec. ingresos cae al 2%. Márgenes se contraen al 18%. P/E baja a 10x.	20%	\$ 68	-32%
Base	Crec. se modera al 10-12%. Márgenes estables (~23%). P/E se expande a 18x.	50%	\$122	+22%
Bull	HOKA mantiene crec. >15%. Expansión internacional exitosa. P/E regresa a 22x.	30%	\$148	+48%

8. Horizonte y Estrategia de Salida

Horizonte de inversión recomendado: 12 a 24 meses.

Triggers de salida (venta):

1. *Precio objetivo alcanzado:* Si la acción alcanza el rango de \$132-\$148, reevaluar la posición considerando nuevos fundamentales.
2. *Deterioro de tesis:* Contracción del margen bruto por debajo del 52% por dos trimestres consecutivos; crecimiento de HOKA negativo o por debajo del 5% sostenido; días de inventario superando 160 días sin plan de reducción creíble.
3. *Evento corporativo adverso:* Salida abrupta del nuevo CEO o cambios significativos en la estrategia de marca; adquisición destructora de valor.

9. Conclusión

La ejecución del análisis institucional para Deckers Brands revela una disonancia cognitiva en el mercado. Los datos fundamentales describen una empresa de alta calidad, con un balance impecable, márgenes líderes en la industria y un retorno sobre el capital extraordinario. Sin embargo, el precio de la acción refleja un miedo profundo a que el crecimiento sea una ilusión temporal destinada a colapsar.

La valoración multidimensional sugiere que incluso en un escenario de crecimiento moderado, la acción está infravalorada. El mercado está ignorando la opcionalidad del crecimiento internacional y la resistencia probada de UGG. El riesgo de inventario es real y debe monitorearse trimestralmente, pero el margen de seguridad provisto por la valoración actual y la posición de efectivo neto es suficiente para compensar este riesgo.

RECOMENDACIÓN FINAL

SOBREPONDERAR (BUY) — Precio Objetivo: \$132.00

La combinación de calidad defensiva (balance sin deuda, márgenes líderes) y potencial ofensivo (crecimiento de HOKA, expansión de múltiplos) ofrece un perfil de

riesgo/recompensa asimétrico favorable para carteras institucionales con horizonte de 12-24 meses.

Anexos

A. Eventos Corporativos Relevantes

Split de Acciones 6:1: Ejecutado en septiembre de 2024 para aumentar la liquidez de la acción. Todas las cifras históricas por acción han sido ajustadas retroactivamente. Al 30 de septiembre de 2024, aproximadamente 148 millones de acciones diluidas en circulación.

Desinversión de Sanuk: Vendida en agosto de 2024, confirmando la disciplina de la gerencia para eliminar distracciones y enfocar el capital en UGG y HOKA.

Programa de Recompra de Acciones: En Q2 FY2026, la compañía recompró \$282 millones en acciones, reduciendo el denominador de acciones y apoyando el crecimiento del EPS.

B. Compromisos ESG

HOKA se ha comprometido a que el 55% de todas las fibras de copoliéster en su calzado provengan de fuentes renovables o recicladas para 2030. Este compromiso mitiga el riesgo regulatorio futuro y atrae a consumidores jóvenes conscientes del impacto ambiental.

C. Fuentes Principales

SEC Filings (Formularios 10-K y 10-Q) — Deckers Outdoor Corporation

Deckers Brands Investor Relations — Comunicados de Prensa Q2 FY2026 y FY2025

Trading Economics — Rendimiento Bono Tesoro EE.UU. 10 Años

Finbox, Morningstar, FullRatio, Alpha Spread — Métricas Financieras y Valoración

HOKA Sustainability Report — Compromisos ESG

Informe elaborado bajo estrictos estándares de independencia analítica. Datos válidos al cierre de mercado del 24 de enero de 2026.

AVISO LEGAL

Este análisis es exclusivamente informativo y educativo. No constituye una recomendación de inversión ni gestión de portafolio. Royal Markets no está regulado para ofrecer asesoría financiera ni gestionar capital de terceros. Las opiniones expresadas son del analista y pueden contener errores. Consulte a un asesor financiero debidamente regulado antes de tomar cualquier decisión de inversión. Invertir en valores conlleva riesgos, incluida la posible pérdida total del capital.