

Signet Jewelers, un diamante en bruto

[Antonio Aspás](#)

Bolsamanía | 24 sep, 2017 06:00 - Actualizado: 10:01



Buy&Hold es una gestora que invierte siguiendo los principios de la inversión en valor. Nuestro trabajo diario consiste en analizar negocios con el objetivo de encontrar compañías atractivas a precios razonables. Ello es posible, entre otros motivos, si las empresas son poco seguidas o **el mercado tiene una percepción muy negativa de ellas que, por algún motivo, nosotros no encontramos justificado**. Un ejemplo reciente de dicha situación lo encontramos en **Signet**.

Fundada en 1949, Signet Jewelers Limited (Signet) ha crecido tanto orgánica como inorgánicamente en los últimos cinco años, hasta ser el **mayor distribuidor de joyería en EEUU y dominar su mercado**. A pesar de contar con una amplia oferta de productos, las ventas de diamantes y joyería de diamantes suponen cerca de dos tercios de las ventas, peso que ha ido aumentando en los últimos años en detrimento del oro y la relojería.

El mercado estadounidense de joyería se encuentra altamente fragmentado, integrado por un gran número de vendedores independientes que operan pequeños establecimientos familiares. Dicho mercado, que históricamente ha presentado un crecimiento medio anual del 3%, tiene un tamaño de aproximadamente 80.000 millones de dólares a cierre de 2016, de los cuales cerca de la mitad corresponden al mercado objetivo de Signet, conocido como 'mid market', en el que los precios van desde los 50 hasta los 10.000 dólares. En este mercado objetivo, Signet tiene una cuota de casi el

14%, convirtiéndolo en **la mayor empresa del sector con diferencia**. Si por el contrario nos fijamos en el mercado al completo su cuota se sitúa en el 7% del mismo.

Una idea que preocupa a muchos inversores es la de que la gente realiza las compras de joyería y anillos de pedida por Internet. Nada más lejos de la realidad, la presencia de tiendas físicas desempeña un papel clave en un mercado en el que **más de nueve de cada diez clientes acuden a las tiendas antes de realizar la compra**, al mismo tiempo que buscan asesoramiento de profesionales en las mismas. Esto dificulta la entrada de jugadores puramente online y con un 'know how' más limitado del mismo.

Signet cuenta con distintas marcas, todas ellas gestionadas de manera independiente, con las que poder satisfacer a todo su público objetivo, entre ellas: **Kay** (buque insignia de la empresa), **Jared** (con una oferta dirigida al segmento más alto) y **Zales**. Las ventas de anillos de pedida corresponden a cerca del 50% de las ventas del grupo, negocio en el cual la empresa ha sido capaz de ir consolidándose como líder en su mercado, pasando de tener una de cada quince joyerías del país en 2012 a una de cada siete en 2016. Esto le ha permitido alcanzar un **aseconomías de escala muy superiores a las de cualquier rival** y conseguir unos términos enormemente favorables en sus compras, permitiéndole tener **mayores márgenes y elevados retornos sobre el capital**.

Hasta el último año, Signet daba la opción de financiar a crédito sus compras, esto permitía que el precio medio de sus ventas fuese mayor mientras que la empresa asumía el riesgo crediticio. Este 2017 anunció que había llegado a un acuerdo para externalizar en parte este servicio, por lo que la empresa Allianz Data le compraría sus derechos de cobro, mientras que Signet seguirá ofreciendo el servicio a los clientes. Con estos ingresos, Signet pretende tanto reducir deuda como recomprar acciones propias aprovechándose del bajo precio al que cotizan actualmente. En estos momentos en el que el precio de la acción está tan deprimido la empresa, **ha recomprado casi un 12% de sus títulos, acelerando la creación de valor para el accionista**.

Entre los principales motivos que han afectado a la caída del precio de la acción se encuentra que el número de joyerías independientes se ha reducido en EEUU al mayor ritmo desde la crisis, esto ha llevado a un entorno de liquidaciones y descuentos que ha presionado a la baja tanto las ventas como los márgenes de la industria. Ello, sumado a la percepción de que las nuevas generaciones prefieren nuevas alternativas de regalo y una caída en el tráfico de centros comerciales, donde Signet tiene un gran número de tiendas, ha hecho que la cotización haya caído de manera notable. A finales de 2015, **la acción de Signet** cotizaba a 150 dólares, en verano de 2017 la cotización ha caído a cerca de 50 dólares por acción. Momento en el cual, después de llevar tiempo siguiéndola y habiéndola analizado, **empezamos a tomar nuestras primeras posiciones dada la valoración que presentaba en ese momento**.

Todo esto son factores que en nuestra opinión afectan de manera coyuntural a la empresa teniendo en cuanto su robustez y la solidez del negocio. **La empresa es líder en un mercado fragmentado, con un balance saneado y un gran poder de negociación**, traducándose en retornos sobre el capital de doble dígito a largo plazo y aumentado todavía más su posición dominante a medida que sigue consolidando el mercado.