THE LONG THESIS

3i Group

III | Informe v5 | Análisis propio V1.0

Fecha del informe: 13/10/2026 | reference_price: 24.00 GBP | Publicación editorial: 19/10/2026

Referencia del informe aportado; no es una cotización actual ni un cierre bursátil verificado.

NOTA FINAL: 8.00/10 | Empresa: 8.80/10 | Oportunidad: 7.60/10

MANTENER / ESPERAR

Negocio y decisión

Empresa 8,80: el capital permanente permite mantener activos buenos y Action ofrece escala, precios bajos y crecimiento de tiendas. Esa ventaja viene con una concentración excepcional: una gran parte del valor depende de un minorista y de una valoración no cotizada. No confundo 3i Group con el financiador estadounidense 3i LP de algunas noticias.

Oportunidad 7,60 a 24 GBP del informe del 13/10/2026. La actualización del 23/07 sitúa el NAV de junio en 31,31 GBP, o 30,83 tras el dividendo de 0,48. Hay descuento, pero no un PER barato sobre caja: revalorizaciones no realizadas explican mucho del beneficio. Reviso la compra selectiva inicial porque la cobertura recurrente del reparto y el múltiplo de Action siguen siendo determinantes.

Caja, inversión y valoración

En FY2026, 421 millones de ingresos cobrados menos 145 de gastos operativos pagados dejan 276 de beneficio operativo de caja. Restar intereses pagados 66, carry pagado 15 y capex 1 da 194 millones antes de realizaciones, inversión y reparto. Los 145 ya incluyen arrendamientos: no resto otros cinco otra vez. Este puente de inversión no equivale a todo el CFO IFRS de 998 ni a caja económica sostenible; mantiene pendiente la normalización de remuneración e impuestos.

Los 765 millones de dividendos de FY2026 superaron ampliamente ese núcleo de caja, con realizaciones y restructuraciones de capital como otras fuentes. Action remitió 254 millones en mayo; tenía 718 millones de euros de efectivo y apalancamiento neto de 2,7 veces EBITDA al cierre de P6. La matriz tenía 724 millones de libras de efectivo y 1.200 de línea no dispuesta. La recompra de hasta 750 millones no es una fuente de liquidez. Ni la caja de Action ni una refinanciación se suman otra vez al NAV.

Mi sensibilidad actual parte de 30,83 GBP por acción, y aplica descuentos propios sobre valor del capital del 35%/15%/0%: aproximadamente 20,04/26,21/30,83 GBP. No son recortes iguales sobre EBITDA ni NAV certificados de octubre. El múltiplo de Action de 18,5 veces run-rate incluye deuda de la participada en su puente; restarla otra vez a su valor de equity duplicaría el cargo. Un descuento bursátil no elimina esa sensibilidad.

Al 13/10/2031, supongo crecimiento de NAV por acción después de costes y distribuciones del 0%/8%/12%, y precio terminal al 70%/90%/100% del NAV: aproximadamente 21,58/40,77/54,33 GBP. Cinco dividendos hipotéticos de 0,845 suman 4,225. El centro solo es defendible si Action financia tiendas y logística antes de remitir caja, y otras realizaciones cubren parte del reparto sin deteriorar el NAV retenido. No considero probada esa combinación ni doy probabilidades; no reparto revalorizaciones como si fueran efectivo.

Riesgos

Una caída del múltiplo, menor crecimiento en Francia y Alemania o más deuda en Action puede reducir mucho el residual. Vender participadas o refinanciarlas financia caja, pero también cambia activos y riesgos. El capital retenido sigue perteneciendo al accionista y ya forma parte del NAV: no lo excluyo ni lo añado dos veces. La cobertura actual de dividendos y recompra necesita seguimiento.

Conclusión

Nota final 8,00, MANTENER / ESPERAR. La revisión aditiva conserva Empresa 8,80, reduce Oportunidad de 8,00 a 7,60 y cambia la compra selectiva inicial por esperar. El crecimiento potencial es alto, pero el descuento no demuestra por sí solo caja distribuible y retorno financiado. Es juicio propio a 5–10 años, sin media ni afirmar un deterioro de un trimestre nuevo.

Qué cambia frente a la ficha anterior

Empresa/Oportunidad/Final: 9.05/9.30/9.05 → 8.80/7.60/8.00. Veredicto actual: MANTENER / ESPERAR. Referencia 24.00 GBP al 13/10/2026; precio del informe, no cotización actual. Se repiten los periodos operativos del informe anterior; la revisión amplía la consulta primaria y cambia la referencia y el juicio sobre caja, financiación y valoración. Los eventos posteriores se identifican por separado. No demuestra deterioro de un trimestre nuevo ni acierto o fallo por precio. Comparación con ficha y metadatos anteriores; no nueva lectura íntegra de todos los PDF históricos. Se conservan notas, punto cero, observaciones y versiones previas.

THE LONG THESIS

3i Group

English analysis

Report date: 13/10/2026 | Reference: 24.00 GBP | Editorial publication: 19/10/2026

Overall 8.00/10 | Company 8.80/10 | Opportunity 7.60/10 | HOLD / WAIT

Business and decision

Company 8.80: permanent capital permits long ownership of successful assets, and Action offers scale, low prices and store growth. This advantage carries exceptional concentration in one retailer and unlisted valuations. 3i Group is distinct from the US lender 3i LP mentioned in unrelated news.

Opportunity 7.60 at GBP 24, the 13 October 2026 report reference. The 23 July update gives June NAV of 31.31, or 30.83 after the 0.48 dividend. A discount exists, but low accounting P/E does not measure cash earnings: unrealised valuations explain much of profit. I revise the initial selective-buy view because recurring distribution coverage and Action’s multiple remain decisive.

Cash, investment and valuation

FY2026 cash income of GBP 421 million less cash operating costs of 145 gives operating cash profit of 276. Deducting cash interest of 66, carried-interest payments of 15 and capex of one leaves 194 before realisations, investments and distributions. Operating cash costs already include leases, so another five is not deducted. This investment-basis bridge is neither the entire IFRS operating cash flow of 998 nor established sustainable economic cash. Compensation and tax normalisation remain unresolved.

FY2026 dividends of 765 million substantially exceeded that core cash, with realisations and capital restructurings providing other funding. Action remitted 254 million in May; P6 cash was EUR 718 million and net leverage was 2.7 times EBITDA. Parent cash was GBP 724 million plus an undrawn 1,200-million facility. A buyback authorisation of up to 750 million does not create liquidity. Action cash and refinancing proceeds are not added again to NAV.

My current sensitivity starts from GBP 30.83 per share and applies analyst equity-value discounts of 35%/15%/0%: roughly GBP 20.04/26.21/30.83. These are not equivalent EBITDA cuts or certified October NAV. Action’s 18.5-times run-rate valuation already bridges subsidiary debt into equity value; deducting the same debt again would double count it.

For 13 October 2031, assumed NAV-per-share growth after costs and distributions of 0%/8%/12% and prices of 70%/90%/100% of terminal NAV give about GBP 21.58/40.77/54.33. Five hypothetical dividends of 0.845 add 4.225. The centre requires Action to finance stores and logistics before remitting cash, plus other realisations supporting distributions without undermining retained NAV. That combination is not established or assigned probabilities. Unrealised gains cannot be distributed as cash automatically.

Risks

Multiple compression, weaker French and German growth or more Action debt could reduce equity materially. Disposals and refinancing fund cash while changing assets and risk. Retained capital still belongs to shareholders and is already in NAV; it is neither discarded nor added twice. Dividend and repurchase coverage needs monitoring.

Conclusion

Overall 8.00, HOLD / WAIT. The additive review retains Company 8.80, reduces Opportunity from 8.00 to 7.60 and replaces the initial selective buy with waiting. Growth potential is strong, but the discount alone does not establish funded returns. This is a five-to-ten-year judgment without automatic averaging or claiming a newly deteriorating quarter.

Previous report comparison

Operating periods overlap with the previous report. This revision changes the report reference, primary-source coverage and cash, funding and valuation judgment; later events are identified separately. It is not evidence of a new quarter of deterioration or prediction success. Comparison uses the previous page and report metadata. Prior scores, baseline, observations and report versions remain intact.

Fuentes / Sources

ProResearch original aportado por el propietario, conservado en el expediente privado. Fuentes corporativas consultadas parcialmente para conciliaciones concretas; no se afirma lectura íntegra de todos los estados históricos. Escenarios propios, sin probabilidades ni valor intrínseco certificado. Revisión del mismo sistema; las versiones previas se conservan.

Authorized original.pdf all pages complete text retained; columns/tables/contradictions preserved

https://www.3i.com/media/04oheewu/3i-group-press-release-fy26.pdf

https://www.3i.com/media/news/2026/q1-performance-update/