3i Group

III · Revisión v6 · Análisis propio TLT

Fecha del informe: 20/10/2026

reference_price: 23.90 GBP

Publicación editorial: 26/10/2026 · Referencia del documento, no cotización actual.

Empresa:	8.50/10
Oportunidad:	8.80/10
NOTA FINAL:	8.70/10

COMPRA SELECTIVA

Riesgo: Medio-alto: concentración y valoraciones privadas

3i permite poseer negocios privados con capital permanente; Action aporta escala de compra, rotación y precios bajos, mientras que el holding evita ventas forzadas por vencimiento de un fondo. La concentración convierte la tesis en buena medida en una inversión en Action; infraestructura y otras participadas aportan diversificación limitada. Empresa 8,5/10: calidad operativa y paciencia de capital altas, limitadas por concentración, apalancamiento en participadas y medición privada.

Horizonte de 5-10 años. Las tres notas son juicios separados; Nota Final no es una media. Fuentes, supuestos y límites se distinguen en el texto.

Negocio, novedades y caja

3i permite poseer negocios privados con capital permanente; Action aporta escala de compra, rotación y precios bajos, mientras que el holding evita ventas forzadas por vencimiento de un fondo. La concentración convierte la tesis en buena medida en una inversión en Action; infraestructura y otras participadas aportan diversificación limitada. Empresa 8,5/10: calidad operativa y paciencia de capital altas, limitadas por concentración, apalancamiento en participadas y medición privada.

Al corte del 20/10/2026, el último NAV primario consultado es de junio: 31,31 GBP por acción, o 30,83 GBP después del dividendo de 0,48 GBP previsto para julio. El precio fuente es 23,90 GBP, verificado visualmente en la página 1 del PDF. No se sustituye por una cotización posterior. El NAV no es caja realizable inmediata ni valor certificado al 20 de octubre.

El retorno FY26 de 5.304 millones GBP incluye revalorizaciones y FX; no se capitaliza como beneficio de caja recurrente. El PER 4,48x y EV/EBITDA del proveedor no describen adecuadamente este holding. También hay inconsistencias internas: la tabla de BPA de página 3 no concilia con la síntesis; los EV futuros negativos y el comparable ICG con moneda y perímetro extraños no se utilizan. No se presume ningún split ni ajuste exacto para repararlos.

Action financia tiendas, inventarios, distribución e impuestos antes de repartir caja. EBITDA no es FCF del accionista. Su dividendo recibido por 3i y el valor de la participación no se suman como si fueran riqueza independiente después de la distribución. Las recompras consumen liquidez; si se realizan por debajo del NAV pueden aumentar NAV por acción, pero no son un segundo crecimiento gratuito.

Revisión financiera adicional del primer sello: contraste nuevamente los resultados FY26 (tabla Financial highlights, base Investment, no estados IFRS equivalentes) y el Q1. FY26 declara operating cash profit 276 millones GBP frente a retorno total 5.304 millones; no son bases idénticas ni una tasa de conversión exacta. Los cobros de cartera incluyen realización de capital y dividendos: no se consideran rendimiento recurrente íntegro. Inversión total FY26 2.646 millones incluye 1.739 no monetarios y 907 monetarios: ni el crecimiento de activos ni el descenso de deuda se interpretan sin ese perímetro. El dividendo anual de 0,845 GBP equivale al 3,54% del precio fuente; es histórico/declarado, no garantía. El supuesto futuro 0,80 GBP permanece explícitamente distinto.

Valoración y exigencias del precio

Valoración propia por activos, a fecha económica junio de 2026 y referencia de octubre: 23,90 / 30,83 = 0,775x, descuento aproximado del 22,5% al NAV posterior al dividendo. Este descuento ofrece protección parcial, no un arbitraje garantizado. Las monedas de Action son EUR y las de 3i GBP; no se convierten euros a libras sin FX declarado.

Sensibilidad contemporánea ilustrativa, sin pretensión de valor intrínseco: si el NAV económico de 30,83 GBP recibe una pérdida de valor del 10% y el holding conserva un descuento del 15%, resulta 23,59 GBP; sin pérdida y con descuento del 10%, 27,75 GBP; con pérdida del 20% y descuento del 25%, 18,50 GBP. Se sensibilizan conjuntamente activos y descuento. Retener capital en Action no equivale a perderlo: estas pérdidas representan deterioro/revaloración adversa explícita, no una deducción de toda la caja retenida.

Inversión del precio: con descuento del 15%, 23,90 GBP exige NAV económico de 28,12 GBP, un 8,8% inferior al NAV de 30,83. Con descuento del 25% exige 31,87 GBP, superior en un 3,4%. Por tanto puede haber oportunidad sin volver a una prima, pero el mercado puede absorber el descuento con una rebaja de Action. La sensibilidad no deriva de targets ni demuestra retorno futuro.

Puente de cinco años, escenario del analista desde 20/10/2026 hasta 20/10/2031: NAV inicial 30,83; crecimiento del NAV por acción después de distribuciones y necesidades de reinversión del 5% anual; descuento final 15%; dividendos ilustrativos de 0,80 GBP al final de cada año sin reinversión. Terminal 33,45 GBP, riqueza terminal más dividendos 37,45 GBP y CAGR de riqueza acumulada 9,4%. No es TIR ni retorno esperado. Un adverso conjunto con rebaja inicial del NAV 15%, crecimiento posterior 2%, descuento 25% y dividendo 0,60 produce terminal 21,70 GBP y riqueza 24,70 GBP, cerca del precio inicial; costes o pérdidas mayores pueden causar pérdida permanente. No se distribuye el retorno contable completo ni se suma caja de participadas al NAV.

No hay par numérico homogéneo defendible reconstruido: un gestor de fondos de terceros depende de comisiones, AUM y carry; 3i depende de activos propios y de Action. Por ello no se toma la media del panel ABDN/ICG como valor. Contraste fundamental primario: FY26 y Q1 FY27 muestran crecimiento operativo de Action y reparto efectivo, pero LFL más moderado y una base de valoración exigente. Oportunidad 8,8/10: descuento relevante con negocio creciendo; limita la convicción la sensibilidad del NAV a múltiplos, divisas y reinversión. Nota Final 8,7/10 es juicio propio, no media: atractivo suficiente para Compra selectiva, sin combinación excepcional que justifique Compra plena.

Revisión de Action: el Q1 distingue EBITDA LTM observado 2.495 millones EUR de run-rate 2.730 millones usado en la valoración a 18,5x. La base run-rate supera al observado un 9,4%; no se tratan como iguales. La participación vale 24.249 millones GBP y representa 74,8% del valor de cartera de 32.409 millones, no 74,8% exacto del NAV del accionista. La deuda de Action es 2,7x run-rate EBITDA y no deuda del holding. Usando sólo cocientes homogéneos EUR y deuda constante, una caída del EBITDA del 10% más múltiplo 16x reduce la equity de Action aproximadamente 26%: (0,9 x 16 - 2,7) / (18,5 - 2,7) = 0,741. Es aproximación ilustrativa, ignora diferencias adicionales de valoración, FX y transacciones. Fortalece el adverso conjunto; no resta deuda dos veces al NAV.

Riesgos, contraargumentos y seguimiento

La objeción más fuerte a comprar es que el descuento bursátil sea compensación correcta por Action valorada a un múltiplo alto de EBITDA run-rate; un descenso operativo, más gasto de expansión y menor múltiplo pueden ocurrir juntos. La evidencia contraria es el crecimiento de ventas/EBITDA y los dividendos efectivos, no la caída de la acción. Persiste la objeción porque no se ha reconstruido un flujo de caja completo de Action ni su financiación futura por vencimiento.

Separar holding y participadas: la caja, RCF y bajo gearing de 3i no cancelan la deuda de Action. Una RCF disponible es financiación, no caja excedentaria distribuible. Faltan puente de balance de junio a octubre, vencimientos completos y cobertura económica de capex/arrendamientos de Action; se mantienen pendientes y se evita describir cifras históricas como actuales.

FX, valoración privada, compras adicionales, impuestos, intereses y capex pueden reducir el valor distribuible. El crecimiento de tiendas puede seguir creando valor aunque no se distribuya efectivo, pero necesita retornos sobre inversión; no se añade capex de crecimiento al flujo por falta de separación primaria íntegra.

Revisión de financiación y reinversión: Action terminó junio con 718 millones EUR después de pagar dividendos, pero ese efectivo atiende tiendas, inventarios, arrendamientos y deuda de la propia Action. En 3i, 724 millones GBP de caja más 1.200 de RCF dan 1.924 de liquidez a junio; sólo la primera partida es caja. El programa de recompra anunciado es hasta 750 millones; lo ejecutado a julio es distinto de lo autorizado. No se atribuye libre disponibilidad de toda esa liquidez ni se reconstruyen por plausibilidad acciones de octubre. No se consigue abrir el informe anual íntegro por límite de tamaño web; se mantiene pendiente el detalle de vencimientos y capex/arrendamientos. La búsqueda de novedades hasta el corte no acredita ausencia exhaustiva de eventos.

Conclusión y justificación de las notas

Juicio revisado: mantengo Empresa 8,5, Oportunidad 8,8 y Final 8,7, COMPRA SELECTIVA. La revisión confirma que el atractivo procede del descuento a activos y del crecimiento operativo, no de PER 4x o de cash profit ficticio. El stress de Action explica por qué no subir a Compra plena. El 5% de crecimiento NAV posterior a distribuciones no está certificado como sostenible; se interpreta como escenario moderado frente a crecimientos operativos recientes, con reinversión y deuda pendientes. El descuento ya admite cierto deterioro, pero un stress conjunto puede agotarlo. Una menor inversión rentable o un mayor requerimiento financiero cambiarían la recomendación, no un redondeo del NAV.

COMPRA SELECTIVA al precio de referencia para una nueva entrada: el descuento permite participar en crecimiento de activos sin exigir recuperar una prima. La limitación concreta es la concentración y la distancia entre EBITDA, valoración privada y caja distribuible. Para una posición existente no se deduce una orden de ampliar o vender sin contexto de cartera.

Por qué podemos estar equivocados: Action puede sostener beneficios pero necesitar más capital y recibir una rebaja de múltiplo, eliminando el margen aparente. Qué dato nos haría cambiar de opinión: evolución comparable del EBITDA y LFL, caja después de capex e impuestos, deuda/vencimientos y distribuciones sin mayor apalancamiento; deterioro simultáneo haría reconsiderar la entrada. Qué parte de la valoración tiene menos respaldo: el crecimiento por acción a cinco años y el descuento final, hipótesis ilustrativas y no previsiones corporativas.

Fuentes: ProResearch autorizado 20/10/2026, páginas 1-10 (identidad p.1; tablas pp.2-6; tesis pp.7-9); 3i resultados FY26 publicados 14/05/2026 y Q1 FY27 publicado 23/07/2026, URLs en el expediente. Consulta web 26/10/2026, aperturas parciales y resúmenes; no se conserva ni se atribuye hash a los bytes de esas páginas. El PDF y su texto sí están retenidos con SHA-256. Se excluyen publicaciones posteriores al corte. Revisión interna del mismo sistema, sin aprobación financiera o editorial.

Comparación con la ficha anterior. Empresa/Oportunidad/Final: 8,80/7,60/8,00 a 8,50/8,80/8,70. Veredicto: MANTENER / ESPERAR a COMPRA SELECTIVA. Referencia nueva: 23,90 GBP · referencia del informe (20/10/2026); anterior: 24.00 GBP · referencia del informe (13/10/2026). Se revisa la relación entre NAV, crecimiento de Action y reparto efectivo, diferenciando EBITDA observado de run-rate, deuda de la participada y caja del holding. El nuevo criterio incorpora una lectura distinta del descuento y de sus riesgos, no un beneficio recurrente inferido del PER. Los cortes operativos de FY2026 y Q1 FY2027 se solapan; no se presenta un trimestre nuevo. Persisten concentración en Action, valoración privada y obligaciones de reinversión. NAV no es caja distribuible ni una valoración ejecutable garantizada. Compra selectiva exige que el descuento sobreviva a una valoración prudente de Action y al coste de su crecimiento. La variación de notas es un juicio nuevo, no prueba de que se hayan cumplido las condiciones anteriores. Se conservan el punto cero, las observaciones y todas las versiones anteriores.

Qué vigilamos

- Caja de Action después de reinversión y deuda
- Beneficios normalizados y supuestos de valoración

Fuentes y alcance

PDF | original.pdf pp.1-10; source.txt; page 1 rendered with pdftoppm and inspected | 2026-10-20

FY | https://www.3i.com/media/news/2026/results-for-the-year-to-31-march-2026/ ; highlights | 2026-05-14

Q1 | https://www.3i.com/media/news/2026/q1-performance-update/ ; Action, balance sheet, top investments | 2026-07-23

A | Explicit analyst scenario, no asserted publication | 2026-10-20

3i Group

III · v6 · Report 20/10/2026 · Reference 23.90 GBP

Company 8.50/10 | Opportunity 8.80/10 | Overall 8.70/10

SELECTIVE BUY

Risk: Medium-high: concentration and private valuations

3i combines permanent capital with ownership of private businesses. Action benefits from purchasing scale, inventory turnover and low prices. The holding can retain investments without fund expiry pressure, but Action dominates the investment case. Company 8.5/10 reflects strong operations and patient capital, constrained by concentration, subsidiary leverage and private valuations.

Business, developments and cash

3i combines permanent capital with ownership of private businesses. Action benefits from purchasing scale, inventory turnover and low prices. The holding can retain investments without fund expiry pressure, but Action dominates the investment case. Company 8.5/10 reflects strong operations and patient capital, constrained by concentration, subsidiary leverage and private valuations.

At the 20 October 2026 cutoff the latest primary NAV consulted is from June: GBP31.31 per share, or GBP30.83 after the GBP0.48 July dividend. The PDF page 1 visually confirms the GBP23.90 reference. NAV is neither immediately realizable cash nor a certified October value.

FY26 total return includes unrealized valuation movements and FX. The supplied 4.48x P/E and EV/EBITDA are unsuitable substitutes for a holding valuation. Forecast EPS inconsistencies, negative future EV ratios and the questionable ICG peer perimeter are excluded; no split or exact adjustment is invented.

Action must fund stores, inventories, logistics and taxes before distributions. EBITDA is not shareholder FCF. Portfolio dividends and the ex-distribution equity value cannot be counted twice. Buybacks consume cash; buying below NAV can increase NAV per share but does not create a separate free growth stream.

Additional review of the first seal rechecked FY26 highlights on the Investment basis and Q1. Operating cash profit of GBP276 million differs from total return of GBP5,304 million; their ratio is not a clean cash-conversion rate. Portfolio proceeds include returned capital and distributions. FY26 investment of GBP2,646 million includes GBP1,739 million non-cash and GBP907 million cash. The historical/declared GBP0.845 dividend yields 3.54% at the reference price and differs from the explicit GBP0.80 future scenario.

Valuation and price expectations

Own asset sensitivity uses June 2026 economic NAV with the October reference: 23.90 / 30.83 = 0.775x, a 22.5% discount after the dividend. This is partial protection, not a guaranteed arbitrage. Action operates in EUR while 3i reports in GBP; no unstated FX conversion is applied.

Illustrative contemporary values: 10% economic NAV impairment plus a 15% holding discount gives GBP23.59; unchanged NAV plus a 10% discount gives GBP27.75; 20% impairment plus a 25% discount gives GBP18.50. These are joint asset/discount sensitivities, not validated intrinsic values. Retained capital is not treated as lost cash.

Reverse valuation: a 15% discount implies economic NAV of GBP28.12, 8.8% below the GBP30.83 starting value; a 25% discount requires GBP31.87, 3.4% higher. An opportunity does not require a return to a premium, but an Action markdown could consume the apparent discount.

Analyst five-year scenario from 20 October 2026 to 20 October 2031: GBP30.83 initial NAV, 5% annual per-share NAV growth after reinvestment and distributions, 15% terminal discount and GBP0.80 dividends at each year-end

without reinvestment. Terminal price GBP33.45, total accumulated wealth GBP37.45 and wealth CAGR 9.4%; this is neither IRR nor expected return. A joint adverse case with an immediate 15% NAV markdown, 2% subsequent growth, 25% final discount and GBP0.60 annual dividends gives GBP21.70 terminal price and GBP24.70 accumulated wealth, close to the purchase price. Greater losses or costs can cause permanent impairment.

No numerical peer set was reconstructed on a homogeneous basis: third-party asset managers depend on fees, AUM and carry; 3i depends on owned assets and Action. The supplied ABDN/ICG average is excluded. Primary operating history supports Action growth and actual distributions, while slower LFL and demanding valuation inputs argue for caution. Opportunity 8.8/10 recognizes a material discount; overall 8.7/10 is an independent editorial judgment supporting Selective buy, constrained by valuation, FX and reinvestment sensitivity.

Action review separates observed LTM EBITDA of EUR2,495 million from EUR2,730 million run-rate used at 18.5x, a 9.4% difference. Its GBP24,249 million carrying value is 74.8% of the GBP32,409 million investment portfolio, not exactly that share of shareholder NAV. Action debt is 2.7x run-rate EBITDA. With unchanged debt and homogeneous EUR ratios, a 10% EBITDA fall plus a 16x multiple reduces equity approximately 26%: (0.9 x 16 - 2.7)/(18.5 - 2.7)=0.741. This illustrative approximation excludes other valuation/FX/transaction changes and does not subtract debt from NAV twice.

Risks and monitoring

The strongest objection is that the discount fairly compensates for a high run-rate EBITDA valuation of Action. Slower operations, expansion spending and multiple compression can coincide. Actual growth and cash dividends provide counterevidence, but a complete Action cash-flow and maturity model has not been reconstructed.

Parent cash, RCF and low gearing do not eliminate subsidiary debt. An available facility is financing, not surplus distributable cash. The June-to-October balance bridge, complete maturities and Action capex/lease coverage remain unresolved; historical balances are not called current.

FX, private valuations, acquisitions, tax, interest and capex may reduce distributions. Retained capital can create value but needs adequate investment returns. No unsupported growth-capex addback is made.

Funding review distinguishes Action cash needed for its operations from holding liquidity. June holding cash GBP724 million plus GBP1,200 million undrawn RCF equals GBP1,924 million liquidity, but the facility is financing. The GBP750 million buyback authorization differs from executed amounts. The full annual report could not be opened due to web size limits; complete maturities and capex/lease coverage remain unresolved. Cutoff searches do not certify exhaustive absence of other events.

Conclusion and independent score judgments

Reviewed judgment maintains company 8.5, opportunity 8.8, overall 8.7 and SELECTIVE BUY. Asset discount and operations support the case, while the Action stress prevents an unrestricted buy conclusion. The assumed 5% post-distribution NAV growth is not certified sustainable cash growth. Reinvestment/funding deterioration could change the decision; NAV rounding would not.

SELECTIVE BUY at the reference price for a new investment: the discount offers exposure to asset growth without requiring a premium valuation. Concentration and the gap between EBITDA, private marks and distributable cash limit conviction. Existing holdings require portfolio context before adding or selling.

Why could we be wrong? Action might sustain earnings while consuming more capital and suffering multiple compression. What would change our view? Comparable EBITDA/LFL trends, cash after capex and tax, debt maturities and distributions without rising leverage. Which valuation element has least support? Five-year per-share growth and the terminal discount are illustrative analyst assumptions, not company forecasts.

Sources: authorized ProResearch dated 20 October 2026, pages 1-10; primary 3i FY26 release dated 14 May 2026 and Q1 FY27 release dated 23 July 2026, with URLs in the file. Consulted 26 October 2026 through partial web openings and summaries; no webpage byte hashes are claimed. The original PDF and text are retained with SHA-256. Later publications are excluded. Same-system internal review, with financial and editorial approval false.

Previous dated Company/Opportunity/Overall: 8.8/7.6/8; current: 8.5/8.8/8.7. The report reference is 23.90 GBP on 20/10/2026, not a live quote. The operating periods overlap with the previous report; a new interpretation of available evidence is not a newly reported quarter. The new judgment is preserved separately from previous scores. Earlier versions, baseline and observations remain intact. N/A, where present, means a score withheld for insufficient evidence rather than zero.

The original ProResearch is retained in the private case file; this PDF is TLT's own editorial analysis. Internal review by the same system is not an independent audit and does not guarantee returns. This is not personalized advice.