3i Group PLC

III · Revisión v7 · Análisis propio TLT

Fecha del informe: 27/10/2026

Precio de referencia / reference_price: 23.70 GBP

Publicación en la web: 30/10/2026 · Referencia del documento, no cotización actual.

Empresa:	8.80/10
Oportunidad:	8.60/10
NOTA FINAL:	8.60/10

Compra selectiva

Riesgo: Alto — concentración y tasación

Action y el descuento frente al NAV ofrecen una oportunidad selectiva, limitada por concentración, valoración no cotizada y caja reinvertida.

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 invierte capital propio en negocios privados y cobra también comisiones de infraestructura. No necesita vender por el vencimiento de un fondo, pero eso no elimina la iliquidez. LON:III, 27/10/2026, 23,70 GBP por acción ordinaria; no son 2.370 GBP ni una cotización en directo.

Action no es una cartera diversificada: la participación del 65,4% pertenece a 3i, mientras aproximadamente el 77% del NAV depende de ese activo. El crecimiento de tiendas, compras y logística sustenta la ventaja de precio, con exposición al consumo y ejecución europea. El dato del proveedor sobre la estadounidense 3i, LP no se atribuye al grupo británico sin prueba de vinculación.

Al corte, la actualización pública de julio presenta NAV junio de 31,31 GBP, o 30,83 después del dividendo de julio de 0,48. Action crece en ventas y EBITDA, con margen H1 de 13,3% estable y ventas comparables +3,6%; el beneficio de aperturas no sustituye crecimiento comparable ni caja. No se incorporan resultados de noviembre.

Beneficio contable no equivale a caja: el resultado por revalorización de inversiones incluye ganancias sin realizar y FX. La primaria FY 2026 separa ingreso monetario 421 millones GBP y gasto operativo monetario 145, incluido alquiler, para 276 de beneficio operativo de caja; el interés pagado de 66 está en financiación. Antes de inversiones y otros derechos, 276 − 66 = 210, no 5.300 millones recurrentes. La caja del propietario depende de dividendos y realizaciones y de los fondos necesarios en las participadas.

Junio: efectivo bruto 724 millones GBP, deuda neta 481 y línea no dispuesta de 1.200. Liquidez de 1.924 incluye esa capacidad; no es todo efectivo. Action mantiene deuda neta/run-rate EBITDA de 2,7 veces y paga dividendos, por lo que retener caja en tiendas tiene coste de oportunidad real. La recompra hasta 750 es un techo; sólo 344 se habían ejecutado al 21/07. No se inventa saldo octubre ni que el programa completo esté ejecutado.

Valoración y exigencias del precio

23,70 / 30,83 = 0,77 veces NAV ajustado por el dividendo de julio, aproximadamente 23% de descuento sobre una tasación de junio. El PER aparente 4,51 capitaliza revalorizaciones: 23,70 / BPA 5,39 = 4,40; tampoco coincide 6,76 de consenso con el PER 4,6 de su tabla. Se conservan las diferencias, no se selecciona el denominador más favorable.

Sensibilidad propia al 27/10: Action usa múltiplo publicado de 18,5 sobre run-rate EBITDA, no sólo caja observada. Bajar el múltiplo a 15 con el mismo EBITDA reduce aproximadamente 5,34 GBP por acción de NAV, antes de otras variaciones, llevando 30,83 a 25,49. El descuento protege parcialmente de ese ajuste; una caída simultánea del EBITDA y mayor deuda lo amplifica. No se resta la deuda de la participada dos veces ni se suma Action además del NAV.

Escenarios propios a cinco años desde 27/10/2026: NAV inicial prudencial 30,83, crecimiento neto de distribuciones 8% anual, terminal 0,85 veces NAV y cinco dividendos hipotéticos de 0,845 dejan riqueza próxima a 42,73 GBP, cerca de 12,5% anual sin reinversión. Favorable: 12%, una vez NAV y mismos pagos dejan 58,56, 19,8%. Adverso: recorte inicial de NAV del 20%, crecimiento 3% durante cuatro años, terminal 0,70 y cinco pagos de 0,50 dejan 21,93, −1,5%. No son probabilidades, precios objetivo ni TIR de pagos fechados.

El crecimiento del NAV se entiende después de reinversión y distribuciones, no como revalorización gratuita por mayores múltiplos. Necesita tiendas rentables, capex, circulante y deuda prudente; no supone nuevas compras financiadas sin coste. 3i y gestoras como Intermediate Capital o Partners Group tienen distinta mezcla entre balance y comisiones; no se copia el PER de los pares heterogéneos del proveedor.

Riesgos, contraargumentos y seguimiento

Concentración, múltiplo de tasación, consumo francés, costes y financiación de Action pueden deteriorarse juntos. La deuda del holding es reducida frente a NAV, pero la deuda de las participadas no desaparece por no consolidarse igual. Las ganancias devengadas y un interés contabilizado pero no cobrado no pagan dividendos.

La objeción más fuerte a comprar es que el descuento no compense un NAV sobrevalorado: beneficios por tienda y caja después de aperturas podrían caer mientras el múltiplo se comprime. La contraevidencia es la continuidad de crecimiento comparable, margen y distribuciones observadas; el caso selectivo descansa en esa economía y no en recuperar máximos.

Conclusión y justificación de las notas

Empresa 8,8 por Action, capital paciente y capacidad de composición, limitada por concentración y valoraciones ilíquidas. Oportunidad 8,6 por descuento relevante al NAV ajustado y retorno central propio favorable, con incertidumbre material. Final 8,6 y Compra selectiva: juicio independiente, no promedio; tamaño de posición y fiscalidad no se prescriben. El límite es comprobar caja después de expansión y la valoración de Action; una nueva apertura por sí sola no permite elevar convicción.

Podemos estar equivocados si el NAV exige un múltiplo excesivo y los costes de aperturas erosionan caja. Cambiaría la opinión evidencia de margen y caja por tienda, reinversión rentable y financiación sin elevar fragilidad. La parte con menos respaldo es el NAV realizable y su crecimiento neto a cinco años, no la existencia de ventas de Action.

Mantener con condiciones: Action conserva crecimiento y caja, y el precio descuenta un deterioro importante del NAV; conservar exige que esa valoración represente beneficios financiables, no sólo una tasación.

Mantener mientras Action conserve ventas comparables, márgenes y caja después de abrir tiendas, y las distribuciones no debiliten su financiación ni la del holding.

Considerar reducir si el crecimiento depende cada vez más de aperturas de bajo retorno o si el valor de Action exige un múltiplo que la caja y el crecimiento no sostienen.

Considerar vender si se acredita deterioro duradero de la economía de Action o problemas de financiación y gobierno que rompan el valor conservable por acción.

Conservar puede infravalorar la concentración y la sensibilidad de la tasación al múltiplo; vender por la caída o por una señal técnica puede perder la composición de un minorista que sigue creciendo.

La caja económica de Action tras reposición y aperturas, y el NAV realizable de octubre, no quedan certificados por los estados de junio.

Qué vigilamos

• Mantener mientras Action conserve ventas comparables, márgenes y caja después de abrir tiendas, y las distribuciones no debiliten su financiación ni la del holding.

• Considerar reducir si el crecimiento depende cada vez más de aperturas de bajo retorno o si el valor de Action exige un múltiplo que la caja y el crecimiento no sostienen.

Fuentes y alcance

3i FY2027 Q1 performance update | 2026-07-23 | Public release opened: operating, Action valuation, cash, borrowing capacity and dividend dates; no literal page bytes retained.

3i FY2026 results | 2026-05-14 | Selected financial review, cash, investment and financing tables read via primary PDF; not all52 pages.

3i Group PLC

III · v7 · Report 27/10/2026 · Reference 23.70 GBP

Company 8.80/10 | Opportunity 8.60/10 | Overall 8.60/10

Selective buy

Risk: High — concentration and appraisal

Action and the NAV discount offer a selective opportunity, constrained by concentration, unlisted valuation and reinvested cash.

Business, developments and cash

3i invests proprietary capital in private businesses and also earns infrastructure fees. It need not sell at a fund expiry, although assets remain illiquid. LON:III ordinary share, 27 October 2026, GBP 23.70; neither GBP 2,370 nor a live quote.

Action is not a diversified portfolio: 3i owns 65.4%, while approximately 77% of NAV depends on that asset. Stores, purchasing and logistics support price advantages, with European execution and consumption exposure. The report's US 3i, LP financing story is not attributed to the UK group without affiliation evidence.

The July primary release gives June NAV GBP 31.31, or 30.83 after July's0.48 dividend. Action sales and EBITDA grow with stable 13.3%H1 margin and 3.6%comparable growth; openings do not substitute for comparable growth or cash. November results are excluded.

Accounting earnings are not cash: investment revaluations include unrealized gains and FX. FY 2026 primary cash income 421 million GBP less cash operating expense 145, including leases, gives 276 operating cash profit; paid interest 66 is financing. Before investment and other claims,276−66=210, rather than 5,300 million recurring cash. Owner cash depends on dividends and realizations after investee funding needs.

June cash 724 million GBP, net debt 481 and undrawn line 1,200 imply 1,924 liquidity including borrowing capacity, not all cash. Action net debt/run-rate EBITDA is 2.7 times and distributions compete with store investment. The 750 buyback is a ceiling;344 was executed by 21 July. October balances and full execution are not invented.

Valuation and price expectations

GBP 23.70 divided by 30.83 ex-July-dividend NAV is 0.77 times, about 23%below a June appraisal. Headline P/E4.51 capitalizes revaluations:23.70/5.39 is 4.40, while consensus 6.76 does not match table 4.6. Differences remain explicit rather than choosing the most favourable denominator.

Own cutoff sensitivity: the published Action valuation uses 18.5 times run-rate EBITDA rather than observed cash alone. Reducing the multiple to 15 at unchanged EBITDA removes approximatelyGBP 5.34 per share NAV before other changes, reducing 30.83 to 25.49. Discount partly cushions that change; falling EBITDA and rising debt amplify it. Investee debt is not deducted twice and Action is not added again to NAV.

Own five-year scenarios from 27 October 2026: starting NAV 30.83,8%annual growth net of distributions,0.85 terminal NAV multiple and five hypothetical 0.845 dividends yield wealth aroundGBP 42.73,12.5%annualized without reinvestment. Favourable 12%growth,one-times NAV and identical payments give 58.56,19.8%. Adverse initial 20%NAVcut followed by 3%growth for four years,0.70 multiple and five 0.50 payments give 21.93,minus 1.5%. Neither probabilities, targets nor dated-payment IRRs.

NAV growth is after investment and distributions, not free multiple expansion. It requires profitable stores, capex, working capital and prudent debt; new acquisitions are not assumed costless. Intermediate Capital and Partners Group have different balance-sheet versus fee economics, so provider peer P/Es are not copied.

Risks and monitoring

Concentration, appraised multiples, French consumption, costs and Action funding can weaken together. Low holding-company debt relative to NAV does not remove investee debt. Accrued gains and unpaid interest cannot fund dividends.

The strongest objection to buying is an overstated NAV whose discount fails to cover falling store economics and multiple compression. Comparable growth, margins and observed distributions provide counterevidence. The selective case rests on those economics rather than returning to past highs.

Conclusion and independent score judgments

Company 8.8 reflects Action, patient capital and compounding, bounded by concentration and illiquid valuations. Opportunity 8.6 reflects a material adjusted NAV discount and favourable own central return with material uncertainty. Overall 8.6 Selective buy is an independent judgment rather than an average; position size and tax are not prescribed. The limit is cash after expansion and Action valuation; another store opening alone does not raise conviction.

We may be wrong if NAV requires an excessive multiple and store-opening costs erode cash. Store-level margins, cash, profitable reinvestment and financing without growing fragility would change the view. Realizable NAV and its five-year net growth are least supported, rather than the existence of Action sales.

Hold with conditions: Action retains growth and cash generation and the price discounts meaningful NAV deterioration; retention requires a valuation backed by fundable economics rather than an appraisal alone.

Hold while Action sustains comparable sales, margins and cash after store openings, and distributions preserve its financing and that of the holding company.

Consider reducing if growth increasingly depends on low-return openings or Action requires a valuation multiple unsupported by cash and growth.

Consider selling if durable deterioration in Action economics or funding and governance problems break retainable per-share value.

Holding may underestimate concentration and multiple sensitivity; selling because of price declines or technical signals may forgo compounding by a retailer that continues growing.

Action economic cash after replacement and openings, and October realizable NAV, are not certified by June statements.

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.