








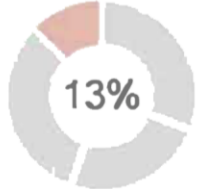
Academia

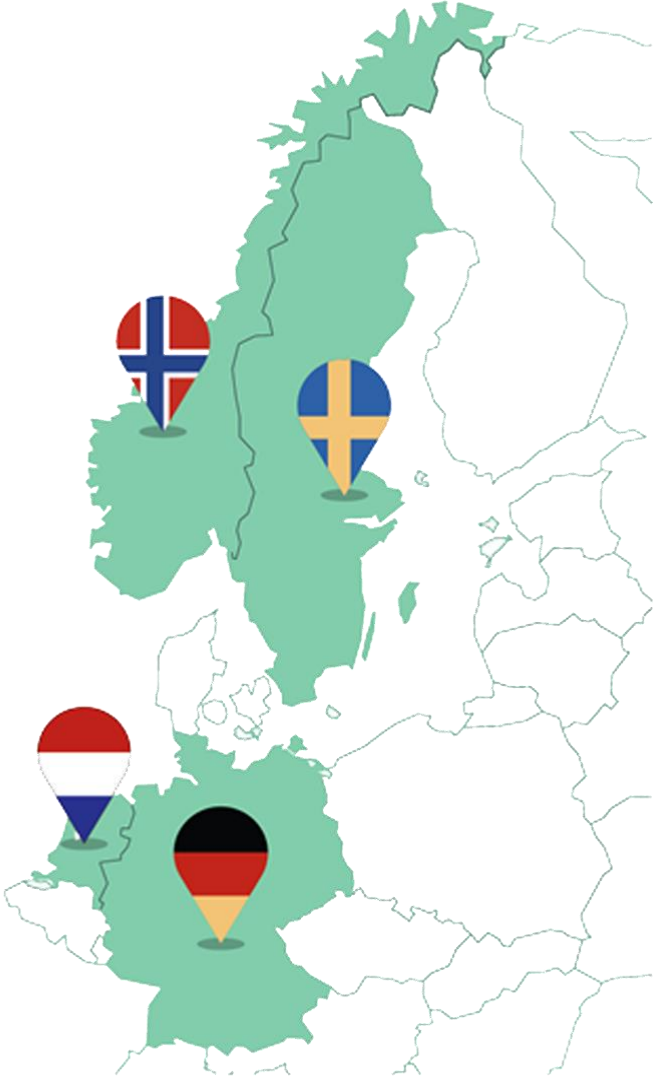
III Gran evento Value Investing FM
Alejandro Muñoz

EQUAM

ACADEMEDIA: educación en el norte de Europa

4 áreas de negocio y presencia en 4 países

	Preescolar	Escuela elementaria	Escuela secundaria	Universidad
Grupo edad	0-6 años	6-16 años	16-18 años	18+ años
Área geográfica				
# FTE*	5 156	3 417	3 681	1 366
Desglose vtas netas*				



Sistema de financiación de la educación en Escandinavia

El sector privado recibe un cheque por alumno equivalente a su coste para la educación pública

Modelo de financiación de la educación



- Actualización del cheque según coste real.
- Libre elección del centro por los padres.
- Crecimiento demográfico.
- Listas de espera en el sector privado.

Aumento anual del cheque escolar

Suecia



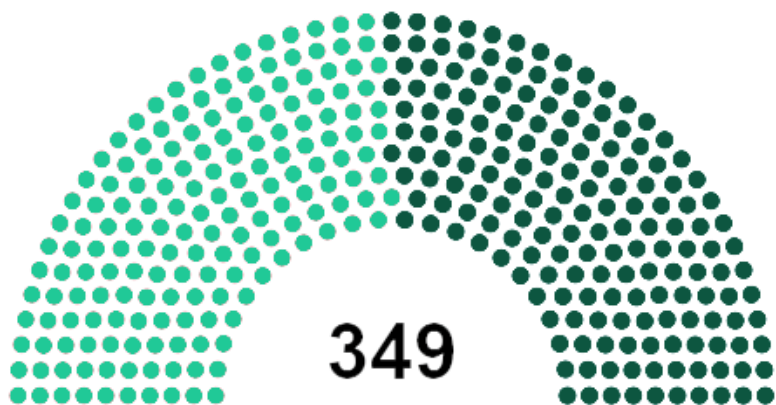
Noruega



19/20	+1,4%	+3,7%
20/21	+1,9%	+4,4%
21/22	+2,6%	+2,8%
22/23E	+4,0%	+9,0%

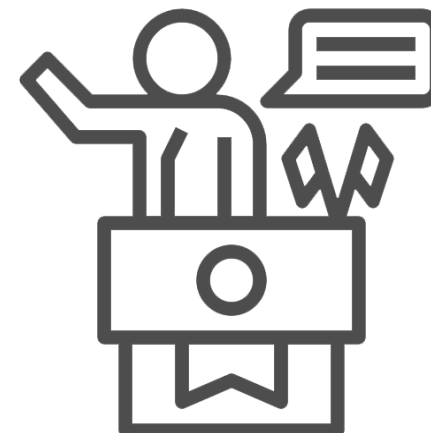
Riesgo político y regulatorio

Elecciones 15 septiembre 2022



- Propuestas de cambio del sistema por el bloque Andersson.
- Elecciones generales el 15 de septiembre de 2022.
- Victoria y formación de gobierno por el bloque Kristersson.
- Votación en contra de las propuestas iniciales.
- Proceso de revisión del sistema de financiación.

Kristersson's Bloc (M+SD+KD+L)	3.212.007	49,58	176	2
Andersson's Bloc (S+MP+V+C)	3.165.711	48,87	173	-2
Otros	100.252	1,55	0	0
Total	6.477.970	100	349	0



Fuerte demanda de colegios privados

- Gran potencial de mercado
- Crecimiento de estudiantes +4,5% anual por la inmigración.
- Cuota de la enseñanza privada del 18,3%.
- Mercado muy fragmentado. Academedia es el mayor operador indepte. Su cuota de mercado es del 3,4%.

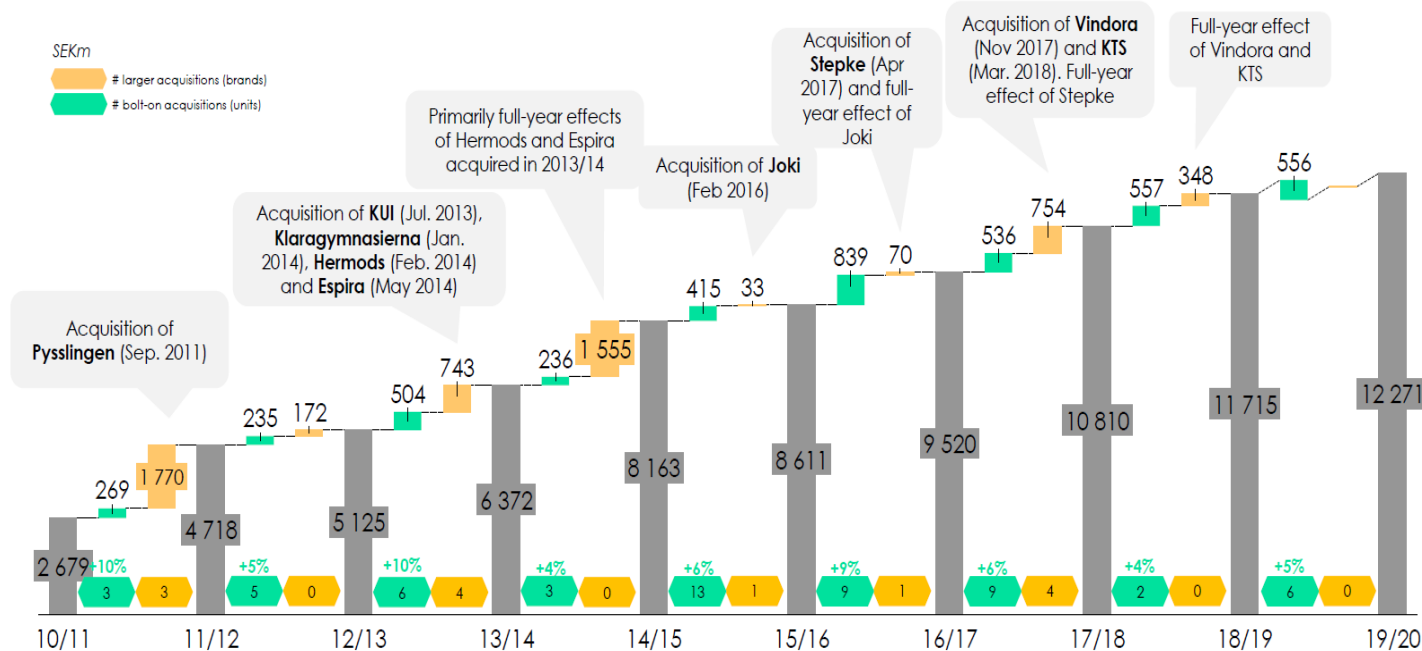
Cuota de mercado educación privada



Crecimiento orgánico e inorgánico

- Crecimiento orgánico: Apertura de nuevos centros y retorno estable sobre la inversión.
- M&A: Bolt-on (4,6x EBITA) y grandes adquisiciones (8x EBITA).

Crecimiento orgánico y M&A



Crecimiento rentable

Academedia ha doblado su generación de FCF reduciendo la deuda y sin diluir al accionista.

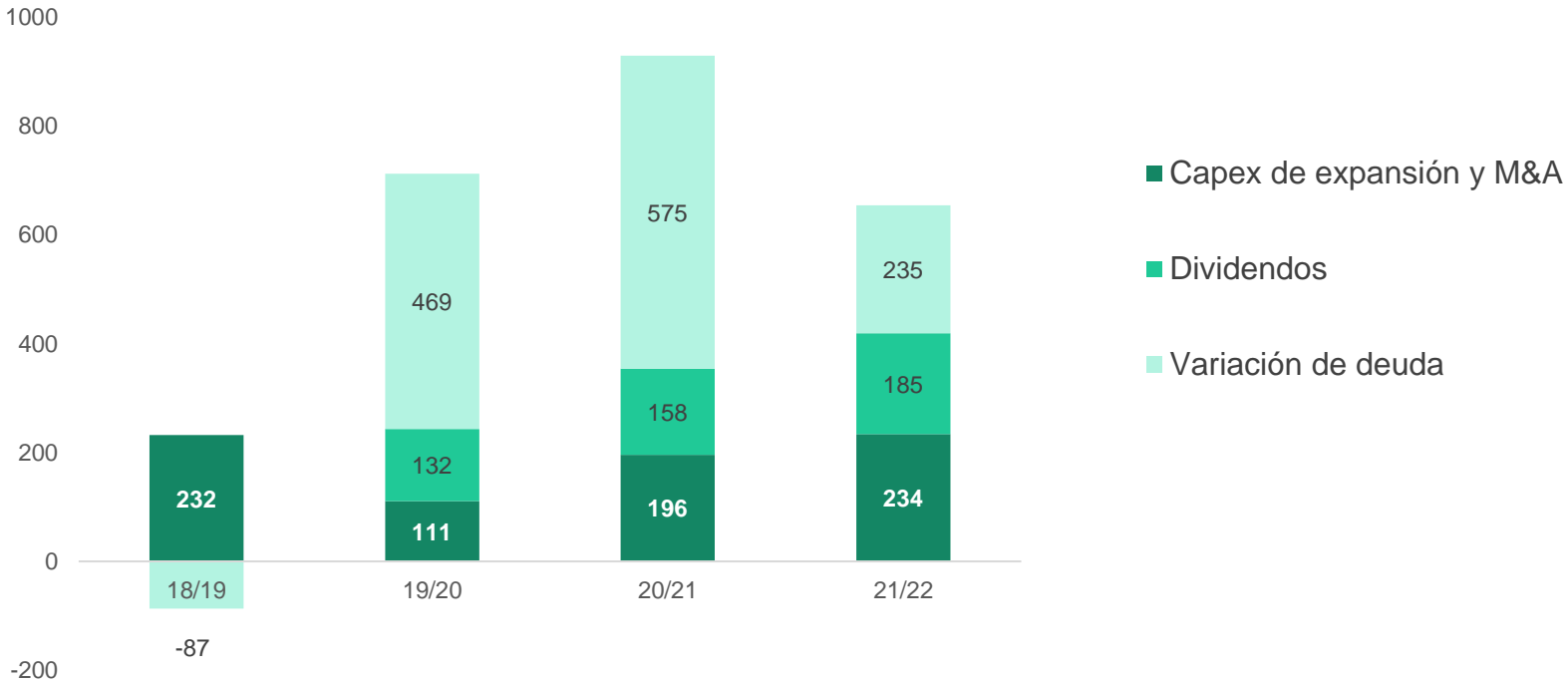
*SEK miles

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Ventas netas	8.611	9.520	10.810	11.715	12.271	13.340	14.339
Adj EBIT (ex IFRS16)	535	615	622	635	764	926	881
<i>margen</i>	6,20%	6,50%	5,80%	5,40%	6,20%	6,90%	6,90%
FCF mant CAPEX, ex WC	312	469	414	483	430	713	714
<i>% ingresos</i>	3,60%	4,90%	3,80%	4,10%	3,50%	5,30%	5,00%
Deuda neta	2.321	2.095	2.137	2.195	1.632	1.053	987
Deuda neta / EBITDA	3,21x	2,53x	2,45x	2,36x	1,80x	0,95x	0,84x
N de acciones	88	98	100	105	105	106	106

Generación de caja

Academedia tiene un modelo muy generador de caja.

La caja generada permite crecer, pagar deuda y remunerar al accionista.



Valoración del negocio

Academedica cotiza a unos múltiplos muy atractivos.

- Academedica cotiza a 14% Equity Free Cash Flow Yield y 7x EV/Ebit.
- Teniendo en cuenta el potencial de crecimiento, la fortaleza del modelo de negocio y el riesgo regulatorio, debería cotizar a 6%-7% FCFy.
- El valor objetivo por acción en ese escenario es de 97 SEK (+94%).

N de acciones	105,6
Precio	50
Capitalización	5.278
Deuda neta	987
EV	6.265

<i>EV/EBIT</i>	<i>7,0x</i>
<i>FCF yield</i>	<i>14%</i>

Actual FCF	714
FCF yield	7%
Valor Equity	10.200
Valor por acción	97

Valoración del negocio

Riesgos de inversión

<i>Riesgos</i>	<i>Comentarios</i>
<ul style="list-style-type: none">• Riesgo político	<ul style="list-style-type: none">• Volatilidad en las acciones por opiniones políticas sobre el sistema educativo y las empresas privadas educativas.• Los recientes resultados electorales (victoria de la derecha) han reducido significativamente el riesgo político.
<ul style="list-style-type: none">• Voucher	<ul style="list-style-type: none">• Los porcentajes de reembolso dependen de decisiones políticas.• En un entorno inflacionista, los incrementos podrían no ser suficientes para compensar los costes.• La historia muestra estabilidad en los márgenes a pesar de volatilidad CP o retrasos en el reembolso.
<ul style="list-style-type: none">• Volatilidad educación adultos	<ul style="list-style-type: none">• La pérdida de un contrato puede afectar temporalmente a la rentabilidad de esta división. Sin embargo, tienen más de 300, de los cuales 10 principales representan el 70%.• La demanda de formación para adultos está relacionada con los niveles de desempleo.
<ul style="list-style-type: none">• Riesgo M&A	<ul style="list-style-type: none">• Parte de la estrategia de crecimiento se basa en adquisiciones complementarias y de gran volumen. Un fallo en la integración repercutiría en la rentabilidad.

Decisión y paciencia en la ejecución

La presión política y la subida de costes mantienen la cotización deprimida.



info@equamcapital.com

Serrano 78 3Izqda

Madrid 28006

Tel (34) 91 755 6974

Tel (34) 607 743 868

www.equamcapital.com