

Los túneles de Londres

Reservas ocultas

La oportunidad llama a la puerta de Kingsway Exchange Tunnels para participar en la propuesta de rejuvenecimiento de un activo nacional singular y significativo y su vasto lienzo en blanco para una exhibición comercial potencialmente lucrativa. La perspectiva de una gran atracción turística basada en el patrimonio y la cultura. Los confines inusuales piden comparación, con el desarrollo del London Eye, que también fue un desafío, pero podría decirse que ha cumplido con creces. Dado que el lanzamiento comercial completo no llegará hasta 2027, los riesgos prolongados del proyecto, como la ejecución y la financiación adicional, son inevitables (se espera la aprobación de la planificación en la reunión del comité del distrito londinense de Camden del 11 de julio). Sin embargo, nuestras suposiciones de alto nivel sobre los posibles rendimientos del año 1 en varios niveles de asistencia y si el sitio estuviera en manos de un propietario de un parque temático o de contenido sugieren una prima marcada sobre el precio actual de las acciones.

A la vista

A pesar de haber permanecido en secreto durante décadas, lo cual es parte de su atractivo, los túneles de intercambio de Kingsway, que están siendo adquiridos por la compañía, cuentan con 8.300 metros cuadrados de espacio y túneles de gran diámetro de más de una milla de largo en total. Además de la resonancia de las asociaciones distintivas de la guerra y el espionaje (James Bond, nada menos) con abundantes artefactos originales, el sitio ofrece un enorme espacio para el ocio experiencial, por ejemplo, atracciones basadas en películas de gran éxito, y arte digital a través de la tecnología visual e interactiva. Para 2028, el primer año completo de operación, la asistencia objetivo es de c 1,7 millones (con una capacidad de diseño de tres millones).

Luz al final

Suponiendo una colocación exitosa de £ 30 millones inmediatamente después de la cotización (compromisos irrevocables por £ 25 millones) y la recepción del permiso de planificación (esperado poco después de la reciente aprobación de la Corporación de la City de Londres), los próximos 12 meses más o menos verán la preparación para la construcción y el equipamiento, que se completará para 2027. Durante la primera fase antes del cierre, Explorer Tours permitirá a los visitantes ver los túneles en su estado actual y promover el conocimiento del lugar, así como generar ingresos útiles.

La dirección prevé un aumento de la deuda de otros 120 millones de libras esterlinas entre 2025 y 2027+.

Orientado a la operativa

Nuestra aplicación de los márgenes de la industria al objetivo de asistencia de 30 libras esterlinas por entrada da un EBITDA de 27,7 millones de libras esterlinas en 2028, con un aumento del 17% con un 10% más de visitantes y más del doble a 40 libras esterlinas por entrada gracias al contenido enriquecido de un propietario de propiedad intelectual que impulsa un 25% más de asistencia.

Valoración: Creación de valor

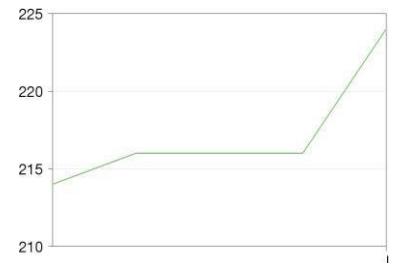
En el múltiplo de salida EV/EBITDA 2019 de Merlin Entertainments de 12x, ese objetivo El EBITDA de asistencia muestra un valor patrimonial de 182 millones de libras esterlinas (EV, 332 millones de libras menos 30 millones de libras esterlinas de colocación y 120 millones de libras esterlinas de deuda). Sin embargo, esto no se descuenta por el tiempo y los riesgos durante la finalización.

Viajes y ocio

2 julio 2024

Precio 224 p
Capitalización 147 millones

Gráfico del precio de las acciones



Compartir detalles

Código TLT
Listado Euronext Ámsterdam
Acciones en emisión 65,5 m
Deuda neta a 9 de junio de 2024 18,8 millones de libras esterlinas*

*Reducido por la conversión de un bono de 6,8 millones de libras esterlinas en cotización.

Descripción del negocio

Los Túneles de Londres tienen como objetivo desarrollar una importante atracción patrimonial y cultural en el centro de Londres en el sitio de los históricos Túneles de Intercambio de Kingsway, que ha acordado comprar. El lanzamiento comercial completo está previsto para 2027 (c 1,7 millones de visitantes en 2028).

Toro

- Enorme sitio emblemático con una historia convincente y un alto interés de los medios de comunicación en una ubicación popular.
- Un alcance muy considerable para desarrollarse en áreas de crecimiento del ocio experiencial y el arte digital.
- Atractivo para posibles socios operativos, por ejemplo, propietarios de contenido y parques temáticos.

Oso

- A la espera del inminente permiso de planificación del distrito londinense de Camden tras la reciente aprobación de la Corporación de la Ciudad de Londres. Se necesitarán más fondos para completarlo.
- Riesgo de ejecución de un proyecto complejo con potencial sobrecoste y tiempo.
- Sin registro de operaciones e incertidumbre de las estimaciones financieras a largo plazo.

Analistas

Richard Finch +44 (0)20 3077 5700
Russell Pointon +44 (0)20 3077 5700

consumer@edisongroup.com

The London Tunnels es un cliente de investigación de Edison Investment

Descripción de la empresa: Importante atracción turística prevista

London Tunnels se ha creado recientemente para aprovechar la oportunidad de adquirir un activo excepcional en términos de su historia (ubicación del Ejecutivo de Operaciones Especiales de la Segunda Guerra Mundial y considerada inspiración para la "Rama Q" de James Bond) y probable atractivo para los visitantes como destino patrimonial y cultural. La dirección confía en poder desarrollar los túneles de intercambio de Kingsway en el centro de Londres, ya sea de forma independiente o con operadores asociados (por ejemplo, propietarios de contenidos y parques temáticos) para convertirlos en una atracción turística "imperdible" a la par con el London Eye, la incorporación más reciente de la ciudad y evidentemente exitosa (3,5 millones de visitantes al año en 2018 antes de la COVID-19). El sitio es extenso, con una serie de túneles de más de una milla de largo en total, 30 metros de profundidad y hasta 7,6 metros de diámetro, lo que permite un claro margen para la revitalización a través de experiencias patrimoniales y culturales, facilitadas por pantallas digitales. Como primer paso en la implementación de su estrategia, London Tunnels comprará Kingsway Exchange Tunnels en régimen de arrendamiento por 100 años y propiedades a nivel de superficie, incluyendo 39 Furnival Street y 31-33 High Holborn, por 20 millones de libras.

Túneles de intercambio de Kingsway: un talento para intrigar

Desde el espectro de los vastos y profundos refugios subterráneos hasta la resonancia perdurable de las asociaciones de James Bond en el Londres de la Guerra Fría y el Londres de la Guerra Fría, los túneles tienen un gran atractivo incluso antes del desarrollo proyectado. Constan de dos tubos paralelos, cada uno de unos 1.200 pies de largo, con un diámetro sustancialmente mayor que el de un túnel típico del metro de Londres, complementados por cuatro túneles más cortos en ángulo recto y tres pozos de acceso profundos. Como medida, se construyeron los túneles gemelos principales para proporcionar alojamiento de emergencia durante los ataques aéreos a 8.000 personas en dos niveles, aunque nunca se utilizaron para esto ya que la campaña Blitz se había moderado con su finalización en marzo de 1942. Los túneles laterales datan de principios de la década de 1950 como espacio adicional para el uso del sitio después de la guerra como una central telefónica pública de larga distancia hasta 1980, así como un centro seguro de comunicaciones gubernamentales. Desde 1990, el sitio ha sido mantenido y administrado por British Telecom en su totalidad para almacenamiento; Hay conexión continua a la red eléctrica, agua y alcantarillado. La superficie total es del orden de 8.300 metros cuadrados.

Visión de túnel

Con un lienzo en blanco a una escala épica, la gerencia ha desarrollado una estrategia doble para aprovechar al máximo su activo único. El patrimonio y la cultura son los motores de la remodelación de los túneles, con una celebración de su importancia para la historia del Reino Unido, combinada con la oferta de un espacio inigualable para exposiciones digitales:

- **Patrimonio:** exhibiendo con artefactos originales y pantallas digitales el Londres de la guerra, especialmente durante el Blitz y desde principios de 1944 como el hogar de la rama del MI6, el Ejecutivo de Operaciones Especiales, cuya misión a través del sabotaje y la subversión era, según lo ordenado por Churchill, "incendiar Europa". Este tema de espionaje se perpetuó fructíferamente gracias a la aparente inspiración de la ubicación para la Rama Q de Ian Fleming y su jefe, James Bond (Q) y, en la vida real, su destacado papel como un centro secreto crucial de comunicaciones gubernamentales durante la Guerra Fría. Cortesía del primer cable telefónico transatlántico (TAT 1) de 1956, que incluía un pasaje para la línea directa entre los presidentes de EE. UU. y la URSS. el más famoso durante la crisis de los misiles cubanos en 1962. Se cree que el sitio también fue una reserva en la década de 1980 para el complejo de búnkeres de guerra del gobierno debajo de Whitehall (nombre en clave PINDAR).

Podría decirse que menos glamoroso, pero aún de considerable importancia para la nación, fue el uso de los túneles para la defensa civil y el personal de la Autoridad Portuaria de Londres hacia el final de la Segunda Guerra Mundial, como repositorio para la Oficina de Registros Públicos (hasta 1951) y desde 1954 como Kingsway Trunk Exchange, manejando el 15% del tráfico telefónico de larga distancia de Londres, según Subterránea Britannica. Con más de 200 empleados de la oficina de correos, esta era efectivamente "una ciudad debajo de una ciudad".

- **Cultura:** en cooperación con socios de medios de comunicación, museos y universidades y con tecnología visual e interactiva de última generación, la compañía propone, por ejemplo, la creación de un mundo imaginado digitalmente debajo de Londres, atracciones basadas en películas/franquicias de gran éxito, viajes a monumentos mundiales y exposiciones de arte digital.

A modo de ilustración, la inauguración en junio de 2023 por parte de Warner Bros. de Studio Tour Tokyo – The Making of Harry Potter, su mayor atracción interior de este tipo y la primera en Asia, muestra la disposición de los propietarios de contenidos a invertir (280 millones de dólares). La longevidad del atractivo de una franquicia exitosa está respaldada por la popularidad de Studio Tour London 12 años después de su apertura y, de hecho, después del lanzamiento de la última película, 'Las reliquias de la muerte - Parte 2', es decir, 'continúa fuerte asistencia' según la publicación de ganancias Q323 de Warner Bros. Discovery y más de 17 millones de visitantes hasta la fecha. En un frente más amplio, la oportunidad de explotar su propiedad intelectual se manifiesta en todo el patrimonio de Warner Bros., con parques en Abu Dhabi (el parque temático cubierto más grande del mundo), Gold Coast, Australia y Madrid. Merlin Entertainments ha sido igualmente activa utilizando la propiedad intelectual como elemento central de sus atracciones. En abril de 2022 inauguró 'JUMANJI – The Adventure' en Gardaland Resort en Italia, la primera atracción que se abre como parte de un acuerdo de exclusividad multiterritorial con Sony Pictures Entertainment, para desarrollar y operar atracciones, terrenos, puntos de venta y habitaciones de hotel temáticas basadas en la franquicia cinematográfica 'Jumanji' del estudio. A esto le siguió en Merlin's Chessington World of Adventures Resort en mayo de 2023.

En cuanto a las exposiciones de arte digital, 'Van Gogh Exhibit: The Immersive Experience' tipifica su creciente atractivo y alcance. Desde 2017, ha habido más de cinco millones de visitantes a esta exposición itinerante, que actualmente se encuentra en unos 20 lugares en todo el mundo, incluido un sitio clave en Londres. Su contraparte de Monet es igualmente popular, con críticas muy positivas, en Londres desde su apertura allí en septiembre de 2023. La empresa se complace en haber establecido recientemente una relación con Refik Anadol, ampliamente reconocido por sus innovadores trabajos de medios de comunicación e instalaciones públicas a gran escala. Fue el primer artista en proyectar sus obras en el Sphere de Las Vegas y su primera gran exposición individual en el Reino Unido se inaugura en febrero en la Serpentine North Gallery.

- **Hospitalidad:** oportunidad de recrear el bar con licencia más profundo de Londres, que operaba en los túneles bajo la propiedad de la Oficina de Correos.

Dado que el lanzamiento comercial completo no se espera hasta 2027, lo anterior es necesariamente un trabajo en progreso y, por supuesto, está sujeto a financiación.

Explorer Tours como cata inminente

Reflejando el atractivo innato de un sitio histórico líder, la compañía pronto lanzará visitas guiadas de exploradores, que permitirán a los visitantes experimentar los túneles en su estado sin restaurar, junto con los artefactos originales. Las comparaciones obvias son las Catacumbas de París, que atraen a 550.000 visitantes anualmente a un recorrido de 1,5 km por su sitio de 11.000 metros cuadrados, y los recorridos del Museo del Transporte de Londres por estaciones de metro históricas "olvidadas". Tal vez como contraparte adecuada, la Asociación de Inframundos de Berlín ha estado organizando visitas a sus refugios de la Segunda Guerra Mundial y la Guerra Fría durante los últimos 25 años.

El viaje

A pesar de las variables inherentes a una empresa de este tipo, London Tunnels tiene un calendario de desarrollo claramente definido, marcado por posibles obstáculos, como la aprobación de la planificación y la financiación. Se ha presentado una solicitud de planificación (noviembre de 2023) y el resultado se espera para una reunión del comité del distrito londinense de Camden el 11 de julio. La dirección tiene esperanzas, ya que recientemente la Corporación de la City de Londres dio su aprobación. Sin embargo, antes de que eso se sepa, se planea una colocación hasta 90 días después de la cotización para recaudar £ 30 millones, lo que debería permitir un progreso continuo durante el próximo año al menos hasta una financiación mucho más significativa (la compañía estima c £ 120 millones) para la construcción.

Según el Gráfico 1, el mayor gasto presupuestado durante el próximo año es el saldo de pago de los títulos de arrendamiento de los túneles (9,5 millones de libras esterlinas) para finales de junio de 2025 y el gasto de capital de 7,9 millones de libras esterlinas para una propiedad adicional a nivel de superficie con el fin de crear una entrada de visitantes más grande. Se espera que el trabajo preparatorio adicional para validar el proyecto cueste alrededor de £ 5 millones este año, suponiendo que se reciba el permiso de planificación y se coloquen los ingresos. Los ingresos adicionales deberían provenir del inicio pronto de los Explorer Tours antes mencionados a hasta £ 60 para un adulto, así como una promoción útil. Estos continuarán hasta que se inicie el desmantelamiento el próximo año.

Sujeto a una financiación adicional estimada en 120 millones de libras esterlinas y que se recibirá periódicamente a partir de 2025, la remodelación completa de los túneles debería proceder en serio, como se detalla en el Gráfico 1. Una variable clave en el cálculo de costos es el grado en que la empresa se desarrolla de manera independiente, ya que más del 50% de los costos estimados se refieren al acondicionamiento e instalación de tecnología para la provisión de contenidos. La tecnología está pensada para ser arrendada.

Gráfico 1: Tiempo proyectado

Estimación de la empresa de la financiación necesaria en los próximos 1 a 2 años: **20-30 millones de libras esterlinas:**

- diseño, validación, costes, etc. 5 millones de libras
- saldo de la compra de túneles a finales de junio de 2025 + propiedad adicional de 18 millones de libras esterlinas

Cumple con:

Pregunta 124 Emisión y suscripción de bonos convertibles por 7 millones de libras esterlinas

Canje de deuda/capital de 5 millones de libras esterlinas en suscripción de 2 libras esterlinas por acción

+

Pregunta 224 Colocación para recaudar 30 millones de libras esterlinas

Pregunta 324 Se espera una decisión sobre la solicitud de planificación del distrito londinense de Camden el 11 de julio

(Aprobación por parte de la Corporación de la Ciudad de Londres en junio de 2024).

Suponiendo la recepción de la licencia de obras + finalización de la colocación

2024 Diseño detallado, validación, cálculo de costes, etc.

Se requiere financiación adicional, suponiendo el arrendamiento de tecnología de c £ 80 millones (estimado c £ 120 millones periódicamente desde 2025 hasta al menos 2027)

2025 + 2026 Decapado y construcción:

- Eliminación de plantas y accesorios para dar paso a la instalación de experiencias patrimoniales, culturales y de hospitalidad planificadas
- Ampliación del hueco del ascensor (de C 5 a C 9 metros de diámetro)
- demolición y reconstrucción de la calle Furnival 39 para crear espacio para recepción, cafetería, tiendas e instalaciones para visitantes y planta de energía y ventilación

H127 Marketing, contratación y formación previos al lanzamiento

H227 Lanzamiento y operación comercial

Fuente: Prospectus

Administración

En su forma actual, la empresa tiene comprensiblemente un mínimo de empleados. A medida que el proyecto se desarrolle, adquirirá experiencia en el desarrollo, lanzamiento y operación de una atracción turística a gran escala. El alcance depende de si los túneles son operados por la empresa o por socios.

■ **Fundador y CEO y principal accionista: Angus Murray** es el fundador y director general de Castlestone Management, un asesor de inversiones registrado en EE. UU. desde 2001. Fue presidente de las operaciones estadounidenses de Macquarie Bank de 1997 a 2000.

■ **Directora de Operaciones: Katharine Leo cuenta con** más de 40 años de experiencia en finanzas, incluyendo gestión de activos, administración de fondos, evaluación de riesgos y cumplimiento normativo. Ha ocupado puestos de responsabilidad en Castlestone Management.

Finanzas

Dada la ausencia de registro comercial y el periodo de construcción, destacamos en el Gráfico 2 los rendimientos potenciales en el primer año completo de operación comercial (2028) con tres escenarios de asistencia y si el negocio estuviera en manos de un propietario/operador de propiedad intelectual o parques temáticos. A pesar de una capacidad de diseño del lugar de tres millones de visitantes al año, la gerencia está apuntando a

1,72 millones para garantizar una experiencia de calidad y evitar la masificación. Suponiendo 1,89 millones de visitantes al año, el apalancamiento de una afluencia un 10% más alta se convierte previsiblemente en un margen EBITDA notablemente mayor. Por el contrario, mientras que tres millones de visitantes mejorarían materialmente los ingresos, la dirección cree que un aumento de los costes operativos obstaculizaría la ganancia de márgenes.

Los ingresos complementarios, en particular el comercio minorista y los alimentos y bebidas, también son, por supuesto, un factor determinante, pero la dirección parece centrarse en garantizar un precio óptimo de los billetes.

Gráfico 2: Escenarios financieros para 2028 (primer año completo de operación comercial)

Fin de año: 31 de diciembre	La asistencia es un 25% inferior al objetivo	Objetivo de asistencia	10% de asistencia levantamiento	Capacidad de diseño	Propietario/operador de IP
Ingresos					
Visitantes	1,29 m	los 1,72 m	1,89 m	los 3.0m	los 2,15 m
Precio de la entrada	30 £	30 £	30 £	30 £	40 libras
Venta de entradas	38,7 millones de libras esterlinas	51,6 millones de libras esterlinas	56,7 millones de libras esterlinas	90,0 millones de libras esterlinas	86,0 millones de libras esterlinas
Auxiliares (venta al por menor, F&B, patrocinio, funciones, etc.)	7,7 millones de libras esterlinas	10,0 millones de libras esterlinas	11,0 millones de libras esterlinas	18,0 millones de libras esterlinas	21,5 millones de libras esterlinas
Total	46,4 millones de libras esterlinas	61,6 millones de libras esterlinas	67,7 millones de libras esterlinas	108,0 millones de libras esterlinas	107,5 millones de libras esterlinas
EBITDA ajustado	16,7 millones de libras esterlinas	27,7 millones de libras esterlinas	32,5 millones de libras esterlinas	51,8 millones de libras esterlinas	59,1 millones de libras esterlinas
Margen	36%	45%	48%	48%	55%
Márgenes de EBITDA entre pares (antes de costos centrales)					
		2018	2019	2023	
Atracciones de Midway (Merlín)		38%	36%	N/A	
Parques, Experiencias + Productos (Disney)		37%	38%	36%	
Feria del Cedro *		35%	34%	29%	
Estudios (Warner Bros. Discovery)		N/A	N/A	18%	
	2012				
Ojo de Londres	52%				

Fuente: Edison Investment Research, LSEG, sitios web de la empresa. Nota: *Después de los costos centrales.

Cómodamente el principal destino turístico urbano de Europa a través de las noches de cama, la ciudad más visitada del mundo por los nómadas digitales y el tercer destino más popular en TikTok son testimonios difusos del atractivo de Londres, tanto a nivel mundial como nacional. Si bien no restan importancia al atractivo atemporal de los sitios emblemáticos, la innovación y la diversidad, como se demostró en los Juegos Olímpicos de 2012, han asegurado un flujo de nuevas atracciones, que por supuesto fomentan la repetición de la costumbre. La propuesta de ofrecer los túneles, tal como se describe, juega en este sentido. Un objetivo de 1,72 millones de visitantes anuales se encuentra felizmente con las atracciones de pago establecidas y exitosas de Londres, como la Torre de Londres (2,9 millones de visitantes al año), Madame Tussauds (2,5 millones), el recorrido por el estudio The Making of Harry Potter (2 millones) y, sobre todo, el London Eye (3,5 millones). También observamos que en la década anterior a la pandemia, las visitas a las atracciones de la City de Londres, que incluyen St Paul's, la Torre de Londres, el Museo del Tower Bridge y la Barbacana, aumentaron más del 40% hasta los 7,4 millones anuales. Significativamente, aunque está cerca de los principales mercados de origen en el West End, South Bank y el Museo Británico, no hay una gran atracción cerca de los túneles.

En cuanto a la venta de entradas, a pesar del impacto de la indexación de la inflación para 2028, un precio teórico de 30 libras esterlinas también parece razonable en el contexto de las atracciones competidoras, por ejemplo, la Torre de Londres en 35 libras y el London Eye y el Madame Tussauds a 29 libras. Enriquecer el contenido de los Túneles a través de exposiciones de arte digital debería permitir un aumento significativo de los precios, según corresponda.

Nuestros supuestos de margen EBITDA se toman de las cuentas de los operadores de atracciones y parques temáticos, con un 45% como base en el objetivo de asistencia de 1,72 millones. Mientras que los gustos de Midway Las atracciones pueden beneficiarse de la escala (116 sitios en todo el mundo en 2019, que hemos utilizado como últimos no distorsionados por la pandemia) y no son directamente comparables (principalmente SEA LIFE, Madame Tussauds, LEGOLAND, Dungeons, Eye), la empresa puede operar con un mínimo de empleados, de ahí nuestro uso de una prima de margen EBITDA. Es razonable señalar que solo el London Eye logró un margen de beneficio del 52% en 2012.

Para reflejar el apalancamiento operativo y en aras de la prudencia, hemos mostrado cómo un déficit de, digamos, el 25% en el objetivo de asistencia (es decir, 1,29 millones de visitantes), por improbable que sea, podría afectar al EBITDA.

En la columna sombreada del Gráfico 2, indicamos el valor potencial del negocio para un propietario/operador de contenido, como Warner Bros., que probablemente podría tener un precio significativamente más alto (mostramos 40 libras) llenando los túneles con su propia propiedad intelectual establecida, como Harry Potter y el material de otros estudios. El beneficio de los lucrativos ingresos incrementales materiales esperados se vería incrementado al no tener que pagar tarifas de licencia, como es el caso del sitio administrado de forma independiente, y la posibilidad de una mercancía considerablemente mayor en todas las franquicias de ese grupo.

Valoración

El aspecto único del proyecto de los túneles no facilita la comparación con las empresas que cotizan en bolsa. Aparte de la falta de pares directos, existe la fase prolongada de la construcción con los consiguientes riesgos de ejecución y financiación.

Por lo tanto, hemos analizado los múltiplos EV/EBITDA prospectivos/año 1 de ciertas empresas con negocios similares para aplicarlos a los respectivos escenarios de asistencia. La deuda estimada de 120 millones de libras esterlinas durante la operación comercial inicial y la colocación de capital planificada de 30 millones de libras esterlinas se deducen para obtener un valor de capital. Para nuestra valoración, hemos elegido el múltiplo de salida de 2019 (12x) de Merlin como operador del London Eye y, por lo tanto, posiblemente el equivalente más cercano a los túneles de Londres.

El valor terminal, incluso para un propietario/operador de propiedad intelectual, como se ha indicado, se ve empequeñecido por una estimación de alto nivel, proporcionada a la empresa, de 1.000 millones de libras esterlinas para los costes de construcción de sustitución del día actual y las tarifas, etc., excluyendo la compra de terrenos y el IVA.

Hacemos hincapié en que estos valores de capital no están descontados, por lo que no tienen en cuenta el tiempo de finalización ni los riesgos antes mencionados.

Gráfico 3: Valuación basada en escenarios para 2028 (primer año completo de operación)

£m	Objetivo de asistencia	10% de asistencia levantamiento	La asistencia es un 25% inferior al objetivo	Capacidad de diseño	IP Propietario/Operador
Asistencia pa	los 1,72 m	1,89 m	1,29 m	3.00m	los 2,15 m
EBITDA estimado en 2028*	27.7	32.5	16.7	51.8	59.1
EBITDA implícito basado en múltiplos prospectivos:					
Múltiplo de salida Merlin 2019** 12x	332	390	200	622	709
Seis banderas*** 11x	305	358	184	570	650
Feria del Cedro*** + Grupo del muelle de Brighton 8x	222	260	134	414	473
Parques y Resorts Unidos 7x	194	228	117	363	414
Menos:					
Deuda estimada	(120)	(120)	(120)	(120)	(120)
Nuevo patrimonio neto	(30)	(30)	(30)	(30)	(30)
Valor patrimonial :					
Salida de Merlín	182	240	50	472	559
Seis banderas***	155	208	34	420	500
Feria del Cedro*** + Grupo del Muelle de Brighton	72	110	(16)	264	323
Parques y Resorts Unidos	44	78	(33)	113	264

Fuente: LSEG. Nota: Precios a 1 de julio de 2024. *Ver Gráfico 2. **Sobre las ganancias históricas de 2018. Sobre las valoraciones individuales antes de la "fusión entre iguales" prevista.

Sensibilidades

- Se necesitará más financiación, aunque de forma periódica y en etapas claramente definidas.
- Todavía no se ha recibido el permiso de planificación para el desarrollo del sitio, incluida la expansión del hueco del ascensor, el desmontaje y la demolición de 39 Furnival Street, para crear una instalación satisfactoria para los visitantes. Se presentó una solicitud en noviembre de 2023 y se espera el resultado en una reunión del comité del distrito londinense de Camden el 11 de julio de 2024 (la Corporación de la Ciudad de Londres dio su aprobación recientemente).
- La compañía aún no ha generado ningún ingreso o comercio, pero esta es la naturaleza del proyecto y se esperan ingresos iniciales pronto de Explorer Tours.
- Única ubicación operativa.
- Costo y tiempo para la remoción del asbesto. Si bien debería ser seguro acceder a los túneles para Explorer Tours, que evitan las áreas de alta presencia de asbesto, la construcción no puede comenzar hasta la autorización completa.
- La integridad estructural puede verse afectada por el tiempo (los túneles se construyeron entre 1940 y 1942 y se ampliaron entre 1950 y 1954).
- Riesgo de ejecución: se requiere una ingeniería compleja, construcción y tecnología específica, además de un posible sobrecoste y tiempo.
- Si bien exigir un mínimo de empleados verifica los costos fijos, puede haber una dependencia indebida del personal clave, con el desafío de la retención. Todavía no se ha contratado a la dirección operativa, pero debería comenzar a partir de la recepción de la aprobación de la planificación.
- Es posible que el negocio no atraiga suficientes visitantes.
- Las tecnologías visuales, sonoras e interactivas están sujetas a cambios constantes y, por lo tanto, pueden requerir una inversión continua.
- Se depende de terceros, por ejemplo, en la planificación, la ingeniería y el diseño, así como en la gestión general y la contabilidad.

Aviso legal general y derechos de autor

Este informe ha sido encargado por The London Tunnels y preparado y publicado por Edison, en consideración a una tarifa pagada por The London Tunnels. Las tarifas estándar de Edison Investment Research son de £ 60,000 por año para la producción y amplia difusión de una nota detallada (Perspectivas) seguida de notas de actualización periódicas (generalmente trimestrales). Las tarifas se pagan por adelantado en efectivo sin recurso. Edison puede solicitar tarifas adicionales por la prestación de roadshows y servicios de RI relacionados para el cliente, pero no recibe remuneración por ningún servicio de banca de inversión. Nunca aceptamos pagos en acciones, opciones o garantías por ninguno de nuestros servicios.

Exactitud del contenido: Toda la información utilizada en la publicación de este informe se ha recopilado de fuentes disponibles públicamente que se consideran confiables, sin embargo, no garantizamos la exactitud o integridad de este informe y no hemos buscado que esta información sea verificada de forma independiente. Las opiniones contenidas en este informe representan las del departamento de investigación de Edison en el momento de la publicación. La información o declaraciones prospectivas en este informe contienen información que se basa en suposiciones, pronósticos de resultados futuros, estimaciones de montos aún no determinables y, por lo tanto, implican riesgos conocidos y desconocidos, incertidumbres y otros factores que pueden causar que los resultados, el rendimiento o los logros reales de su objeto sean materialmente diferentes de las expectativas actuales.

Exclusión de responsabilidad: En la medida en que lo permita la ley, Edison no será responsable de ninguna pérdida, pérdida de beneficios, daños, costos o gastos directos, indirectos o consecuentes, incurridos o sufridos por usted que surjan de o en relación con el acceso, el uso o la confianza en cualquier información contenida en esta nota.

Sin asesoramiento personalizado: La información que proporcionamos no debe interpretarse de ninguna manera como un anuncio personalizado. Además, la información proporcionada por nosotros no debe ser interpretada por ningún suscriptor o posible suscriptor como una solicitud de Edison para efectuar, o intentar efectuar, cualquier transacción en un valor. Es posible que los valores descritos en el informe no sean elegibles para la venta en todas las jurisdicciones o para ciertas categorías de inversores.

Inversión en valores mencionados: Edison tiene una política restrictiva relacionada con las transacciones personales y los conflictos de intereses. Edison Group no lleva a cabo ningún negocio de inversión y, en consecuencia, no mantiene ninguna posición en los valores mencionados en este informe. Sin embargo, los respectivos directores, funcionarios, empleados y contratistas de Edison pueden tener una posición en cualquiera de los valores relacionados mencionados en este informe, sujeto a las políticas de Edison sobre trato personal y conflictos de intereses.

Derechos de autor: Copyright 2024 Edison Investment Research Limited (Edison).

Australia

Edison Investment Research Pty Ltd (Edison AU) es la filial australiana de Edison. Edison AU es un Representante Corporativo Autorizado (1252501) de Crown Wealth Group Pty Ltd que posee una Licencia de Servicios Financieros Australiana (Número: 494274). Esta investigación es emitida en Australia por Edison AU y cualquier acceso a la misma, está destinado solo para "clientes mayoristas" dentro del significado de la Ley de Corporaciones de 2001 de Australia. Cualquier consejo dado por Edison AU es solo un consejo general y no tiene en cuenta sus circunstancias, necesidades u objetivos personales. Antes de seguir este consejo, debe considerar la idoneidad del mismo, teniendo en cuenta sus objetivos, su situación financiera y sus necesidades. Si nuestro asesoramiento se relaciona con la adquisición, o posible adquisición, de un producto financiero en particular, debe leer cualquier Declaración de divulgación de productos relevante o instrumento similar.

Nueva Zelanda

La investigación de este documento está destinada a asesores financieros o corredores profesionales residentes en Nueva Zelanda (para su uso en sus funciones como asesores financieros o corredores) e inversores habituales que son "clientes mayoristas" a los efectos de la Ley de Asesores Financieros de 2008 (FAA) (como se describe en las secciones 5(c), (1)(a), (b) y (c) de la FAA). Esto no es una solicitud o incentivo para comprar, vender, suscribir o suscribir ninguno de los valores mencionados o en el tema de este documento. A los efectos de la FAA, el contenido de este informe es de carácter general, pretende ser únicamente una fuente de información general y no pretende constituir una recomendación u opinión en relación con la adquisición o disposición (incluida la abstención de adquirir o enajenar) valores. La distribución de este documento no es un "servicio personalizado" y, en la medida en que contiene asesoramiento financiero, está destinada únicamente como un "servicio de clase" proporcionado por Edison en el sentido de la FAA (es decir, sin tener en cuenta la situación financiera particular o los objetivos de ninguna persona). Como tal, no se debe confiar en él a la hora de tomar una decisión de inversión.

Reino Unido

Este documento es preparado y proporcionado por Edison únicamente con fines informativos y no debe interpretarse como una oferta o solicitud de inversión en ninguno de los valores mencionados o en el tema de este documento. Este documento, que se trata de una comunicación de marketing conforme a las Normas de la FCA, no se ha elaborado de acuerdo con los requisitos legales destinados a promover la independencia de la investigación de inversiones y no está sujeto a ninguna prohibición de negociación antes de la difusión de la investigación de inversiones.

La presente Comunicación se distribuye en el Reino Unido y está dirigida únicamente a (i) personas con experiencia profesional en asuntos relacionados con las inversiones, es decir, profesionales de la inversión en el sentido del artículo 19(5) de la Orden de 2005 de la Ley de Servicios y Mercados Financieros de 2000 (Promoción Financiera), en su versión modificada (la "FPO"), (ii) empresas de alto poder adquisitivo, asociaciones no constituidas en sociedad u otros organismos en el sentido del artículo 49 de la FPO y (iii) personas a las que se de lo contrario, es lícito distribuirlo. La inversión o actividad de inversión a la que se refiere este documento está disponible solo para dichas personas. No se pretende que este documento se distribuya o transmita, directa o indirectamente, a ninguna otra clase de personas y, en cualquier caso y bajo ninguna circunstancia, personas de cualquier otra descripción deben confiar o actuar sobre el contenido de este documento.

Esta Comunicación se le proporciona únicamente para su información y no puede ser reproducida, distribuida o publicada en su totalidad o en parte por ninguna otra persona.

Estados Unidos

Edison se basa en la "exclusión de los editores" de la definición de asesor de inversiones en virtud de la Sección 202(a)(11) de la Ley de Asesores de Inversiones de 1940 y las leyes estatales de valores correspondientes. Este informe es una publicación de buena fe de circulación general y regular que ofrece asesoramiento impersonal relacionado con la inversión, no adaptado a una cartera de inversión específica o a las necesidades de los suscriptores actuales y/o potenciales. Como tal, Edison no ofrece ni proporciona asesoramiento personal y la investigación proporcionada es solo para fines informativos. Ninguna mención de un valor en particular en este informe constituye una recomendación para comprar, vender o mantener ese o cualquier valor, o que cualquier valor, cartera de valores, transacción o estrategia de inversión en particular sea adecuada para una persona específica.

Londres | Nueva York | Frankfurt
20 Red Lion Street
Londres, WC1R 4PS
Reino Unido