

EQUAM Capital Presenta 4 Ideas de Inversión

NOTA DEL EDITOR: Estas ideas de inversión presentadas por Alejandro Muñoz y José Antonio Larraz son extraídas del informe trimestral diciembre 2017 de [EQUAM Global Value Fund](#).

* * *

Como hemos mencionado anteriormente, durante el trimestre hemos sido capaces de identificar nuevas oportunidades de inversión, siendo una de ellas **Parques Reunidos**, compañía española que opera parques de atracciones locales en Europa y Estados Unidos. La compañía ha pertenecido durante muchos años a diversas empresas de capital riesgo que han transformado la compañía desde un pequeño operador del parque de atracciones de Madrid en los años 90 a una de las principales multinacionales del sector a nivel mundial.

Este crecimiento se ha basado en un proceso de adquisiciones de parques locales, en muchos casos familiares y con un amplio margen de mejora en la gestión, que integraban en su estructura. Cuenta con un sistema de gestión de costes e ingresos muy flexible que se adapta perfectamente a la demanda prevista. Además se trata de un negocio que requiere una nivel de inversión recurrente reducido y que es capaz de generar un buen nivel de caja, que reinvierte en nuevos proyectos de crecimiento. A pesar de la solidez de su modelo de negocio y estrategia, la compañía está en gran medida expuesta a la meteorología, ya que gran parte de sus resultados se concentran en la temporada de verano y la afluencia a sus parques viene muy marcada por el tiempo. Este último verano, el tiempo ha sido malo en Europa y en Estados Unidos ha habido varios huracanes. Todo ello ha hecho que los resultados del último año fiscal (cierra a finales de Septiembre) hayan sido inferiores a los previstos y por debajo de los del año anterior lo que ha provocado la caída de su cotización en más de un 25% en unas pocas semanas. Nosotros hemos aprovechado esta situación para tomar una participación a un precio medio de 13,2 (equivalente a un 8,5% de FCF yield).

Otra de las compañías compradas durante este último trimestre es **Internationella Engelska Skolan**, un operador de colegios privados en Suecia con una elevada reputación en el país que se traduce en una larga lista de espera en todos sus centros. Se trata de un modelo de negocio muy atractivo, con altos retornos de capital y fuerte generación de caja. La compañía ha desarrollado un modelo de crecimiento orgánico a través de ampliación de sus centros existentes y apertura de 2/3 nuevos centros al año. La compañía ha pertenecido en los últimos años a una casa de capital riesgo (TA Associates) que sacó la compañía a bolsa en el año 2016 (aunque continua siendo el principal accionista). Sin embargo, la evolución en bolsa no ha sido muy positiva ya que en los últimos tiempos ha existido cierto ruido político como consecuencia de que algunos de los partidos políticos del país han denunciado las ganancias de algunos de los operadores privados, sugiriendo ciertos cambios en la regulación actual, que está basada en un sistema de cheques escolares que los estudiantes pueden utilizar en el centro que consideren más apropiado. Creemos que existe una muy baja probabilidad de que esto ocurra, ya que se trata de un sistema que lleva funcionando muchos años, con un alto nivel de satisfacción por parte de la población y con igual coste para el estado que la escuela pública. Al contrario, este ruido político nos ha permitido invertir en esta compañía de gran calidad, con una franquicia muy reconocida y con gran potencial de desarrollo a una valoración muy atractiva, cercana al 8% de FCF yield. Además recientemente Engelska ha realizado una adquisición de una compañía en España con tres colegios, donde va a utilizar esta base para crecer orgánicamente.

También durante este último trimestre, hemos vuelto a comprar acciones de **Técnicas Reunidas**, compañía en la que ya estuvimos invertidos durante el año 2016 pero que habíamos vendido cuando

llegó a nuestro precio objetivo. Aunque opera en un sector con alta competencia, se trata de una empresa familiar, bien gestionada, con una buena cartera de proyectos y con gran reconocimiento en el mercado que creemos que ha sido excesivamente castigada tras la rebaja de perspectivas para el año 2018 debido en gran parte al retraso en la ejecución de varios proyectos.

Hemos tomado una participación en la compañía italiana **Esprinet**, líder en el mercado italiano y español de distribución de productos informáticos y electrónicos. Es un sector que ya conocíamos por nuestra participación en Sesa (aunque esta última está enfocada solamente al segmento de productos de más valor añadido). La compañía está experimentando un impacto negativo en sus márgenes por la fuerte competencia en precios de uno de sus principales competidores. Creemos que esta situación no es sostenible en el medio plazo y por otro lado la compañía está tomando una serie de medidas para mitigar el impacto de esta situación, por lo que hemos aprovechado la fuerte caída en la cotización (de 8 a 4 euros por acción en menos de 6 meses) para tomar una posición en la compañía.