



# EDUCACIÓN

## UN MERCADO RESILIENTE CON ALTAS VALORACIONES

→ La educación, y especialmente el sector edTech, se han visto impulsados por el Covid-19. Nos encontramos ante un mercado resiliente, con buenas dinámicas de fondo y la posibilidad de hacer add ons interesantes. Hace unos años los fondos extranjeros ya tenían a este mercado en su radar, pero ahora los nacionales están entrando con fuerza. Eso sí, los múltiplos y las valoraciones siguen siendo elevadas, llegando incluso a 18x ebitda.

El sector de la educación está viendo un momento de auge, protagonizando un gran número de operaciones. La inversión ha crecido de manera exponencial, especialmente en el sector edTech, que se ha visto impulsado por el Covid y el cierre de escuelas y oficinas, con un fuerte impacto en la aceleración de la digitalización de la educación. Este contexto ha atraído a muchos más inversores europeos y americanos que empiezan a especializarse. En este sentido, **Emilio Ayanz, Partner de Creas**, nos da algunas cifras: “Solo en la mitad de este 2021, ya se han invertido €1.000M en compañías edTech europeas, lo que supone un crecimiento de 15x desde 2014”. Lo que está claro es que el Covid ha sido un catalizador para poner en valor esta industria. **Alfonso Díaz Cordova, Vicepresidente en Arcano Blue Bull** asegura que, en 2019, este mercado “no era de los más atractivos para los inversores de venture capital

o private equity, veíamos operaciones, pero ni los múltiplos eran muy altos ni el volumen de transacciones era elevado comparado con otros. Eso sí, los inversores que apostaron pre-covid por el sector han visto cómo sus carteras han tenido un performance muy bueno”.

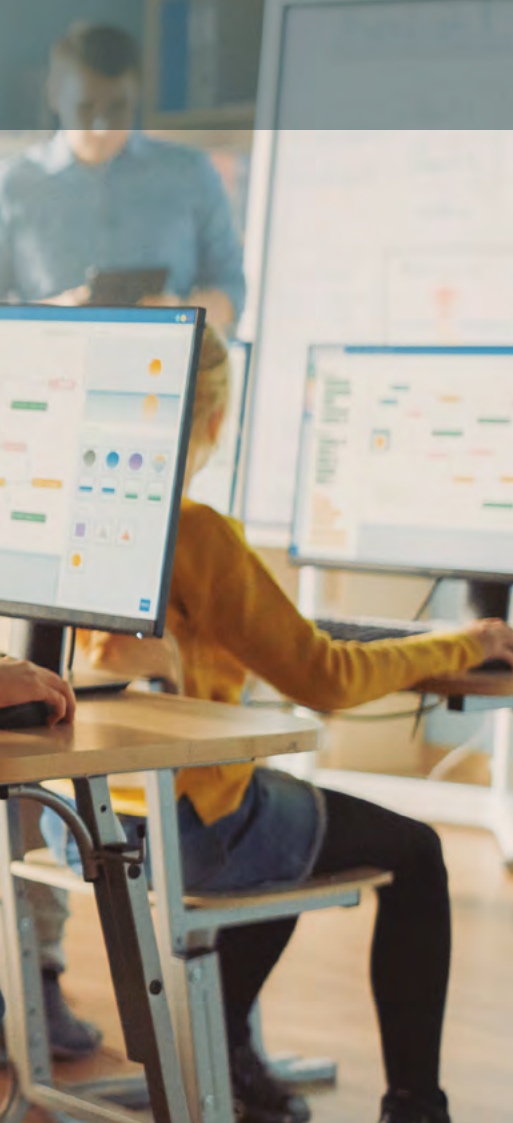
Nos encontramos ante un mercado muy atomizado (siempre que hablemos de educación no reglada), que mueve un gran volumen de capital y tiene una gran profundidad en su cadena de valor. Es así como, según **Díaz Cordova**, nos podemos encontrar desde apps para matemáticas, inglés, ejercicios mentales, MBAs online o compañías “SaaS” que ayudan a gestionar universidades o cole-

gios. Es decir, “hay muchos nichos muy grandes donde hay sitio, tanto para los actores tradicionales como para los nuevos que están transformando el sector”. Y, en general, un mercado grande, poco evolucionado, pero con buenos equipos intentando mejorar la industria, atrae la inversión, más aún si hay recorrido para realizar un buen build up.

### BUILD UPS

Precisamente, **Alberto Bermejo, Partner en Magnum**, apunta que esa posibilidad de hacer add ons, la profesionalización, el crecimiento internacional y la estabilidad de la demanda son aspectos que el fondo siempre busca en sus inver-

“ La conjunción de una buena oferta de contenidos, ligada a una plataforma tecnológica escalable ofrece oportunidades de crecimiento como las que busca el private equity ”



de internacionalización, pero sí tienen apuestas muy diferenciadas: “algunos buscan completar su oferta comprando escuelas especializadas, mientras que otros combinan la formación no reglada, que históricamente ha sido más susceptible a variaciones en los ciclos, con una oferta de formación reglada”.

### INVERSORES EXTRANJEROS... Y NACIONALES

En España, el interés en invertir en educación ha sido eminentemente de fondos extranjeros que tradicionalmente han pagado múltiplos más elevados. Así nos lo cuenta **Díaz Cordova**, que asegura que, “en los últimos años, los fondos de inversión nacionales han mostrado un mayor apetito por realizar inversiones en sectores high-growth, como el educativo, y se han vuelto muy competitivos”. **Ayanz** está de acuerdo: “La mayoría de los inversores especializados en edTech son extranjeros, pero muchos están invirtiendo activamente en nuestro país. Un ejemplo claro es Ironhack, que ha atraído a Brighteye, uno de los venture capital líderes en edTech europeos, y a Lumos, un inversor americano muy enfocado en mejorar la educación y el empleo. En el sector de la formación profesional hemos visto grandes operaciones lideradas por fondos de capital riesgo tradicionales tanto españoles como extranjeros, que han visto una clara oportunidad de consolidación: KKR en MasterD y en Medac, Suma en Implika, Investindustrial en Campus Training, etc.”.

Lo que está claro es que el sector está en el punto de mira. El gran potencial de este mercado para realizar add ons es uno de los aspectos que pueden interesar a los inversores, pero no es el único. **Trueba** tiene claro que el mercado “presenta favorables tendencias de consumo, gasto creciente a largo plazo, globalización, digitalización, no correlación con el ciclo, etc. No obstante, son escasas las compañías que han alcanzado un tamaño relevante, con presencia dominante en sus mercados y capacidades de producto y servicio diferenciales”. **Marcos Lladó**, **Managing Partner de ACON Southern Europe**, está de acuerdo y explica cómo, en Formación Alcalá, creen que es importante saber combinar los conocimientos especializados del fundador y centrarse en una tesis de inversión doble: la profesionalización del equipo y el apoyo a la internacionalización, especialmente en América. En definitiva, “la conjunción de una buena oferta de contenidos, ligado a una plataforma tecnológica que permita escalar los modelos de negocio, ofrecen

oportunidades de crecimiento y consolidación muy acordes con el tipo de jugada que buscamos en el private equity”.

Estamos ante un sector muy resiliente y ciertos segmentos, como la educación superior, han respondido bien a los periodos de recesión, de hecho, “los consumidores han apostado por reforzar su formación incluso en los momentos más duros de la pasada crisis, lo que da más seguridad sobre los flujos del negocio”, apunta **López Fernández**. Además, el directivo explica que el sector tiene buenas dinámicas de fondo, como por ejemplo el incremento de las certificaciones y los exámenes habilitantes para acceder a ciertas profesiones o la propia necesidad de los profesionales de pasar por un reciclaje constante, el “lifelong learning” que ha cambiado el panorama de la formación superior y supone una gran oportunidad para jugadores, con una oferta adaptada a la nueva realidad. En este sentido, “la mayoría de las operaciones son adquisiciones de grandes plataformas universitarias (Universidad Europea, UAX, IMF, etc.), así como escuelas de negocio y formación (Campus Learning, ISDI, Master.D, etc.)” apunta **Díaz Cordova**. Después realizan compras add-ons que sirven para aumentar la oferta de producto, con penetración del mercado B2B u oferta formativa en nuevos verticales; fomentar la digitalización, con plataformas de elearning y soluciones de vídeo; o incrementar la base de clientes, con la adquisición de plataformas de menor tamaño ya establecidas a las que se les puede hacer un cross-selling de producto

siones y este sector las cumple. No obstante, “realizar una adecuada integración es clave para el éxito, ya que las sinergias muchas veces no son inmediatas o muy significativas”, advierte **Bermejo**. Por su parte, **Fernando Trueba**, **Managing Partner de Corpin Capital**, que ha invertido en un nicho de negocio a través de Kids&Us, asegura que la atomización del mercado debería llevar a una progresiva concentración en aquellos operadores que tengan capacidad de innovar en el método pedagógico. Dicho esto, “las posibles adquisiciones deben poder generar un valor claro en cuanto a su método, presencia o know how en el mercado”.

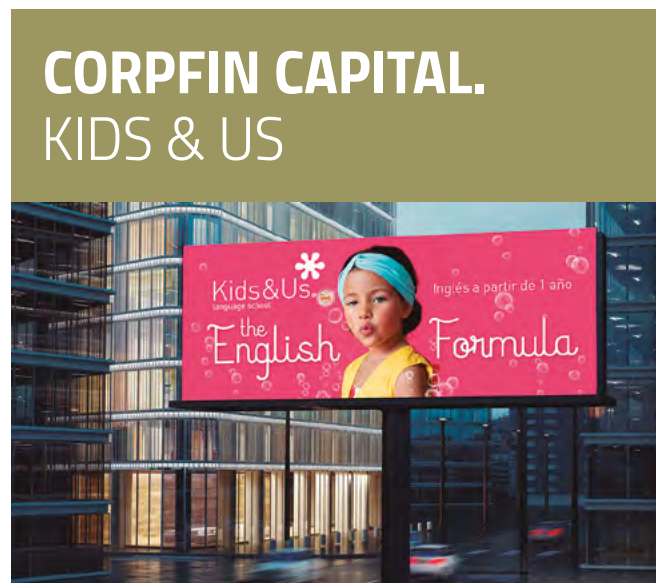
En definitiva, se espera mucha actividad de build up en el sector de la formación profesional con la consolidación de un mercado atomizado. **Ayanz** explica que, en la formación continua y en nuevas habilidades, existen bastantes compañías internacionales como Ironhack, que tienen una gran oportunidad de realizar un build up para unir modelos exitosos en otras regiones que hayan sido capaces de crear productos muy centrados en la empleabilidad de los alumnos. Sin embargo, **Alfonso López Fernández**, **Director en Transaction Services de KPMG en España**, comenta que los buy & build que están viendo tienen poco componente

## MAGNUM. NACE SCHOOLS - ISDI

El fondo ibérico multiplicó por 3x su inversión en NACE Schools. Una historia extraordinaria que hizo del grupo el líder en Europa en la educación escolar preuniversitaria. La estrategia de crecimiento se centró en tres ejes principales: profesionalización (renovación completa de todo el equipo directivo y fortalecimiento de los sistemas de gestión e interrelación de los distintos colegios); expansión internacional (con la incorporación de colegios en Francia, Reino Unido e India) y transformación digital (NACE fue pionera en la integración de las nuevas tecnologías en las aulas y adaptación de la oferta curricular).

En 2020, Magnum se hizo con el 70% de ISDI para desarrollar conjuntamente un nuevo grupo educativo: Digital Talent Group. El precio acordado situaría el EV de ISDI en el entorno de los €50M, cerca de 10x ebitda.

“ Para plataformas de educación superior, que son más maduras, se suele utilizar un múltiplo de EV/Ebitda de entre 15x-18x, pero para plataformas SaaS está entre 6x y 10x EV/Ventas recurrentes ”



En 2017, Corpfin Capital tomaba una participación mayoritaria en Kids&Us. En el segmento de la educación en inglés para niños se dan una serie de tendencias positivas: crecimiento de la formación en idiomas, necesidad global del inglés como motor de oportunidades, compromiso a largo plazo y ausencia de oferta de calidad, a las que se añaden nuevas tendencias como consecuencia de la pandemia (digitalización del método, flexibilidad o experiencia de calidad del alumno/familia). Desde su entrada en la compañía, la cadena ha abierto más de 130 centros.

bidireccional. Por otra parte, respecto a la educación no reglada, la línea inversora no está tan definida, pero priman las métricas de un modelo tecnológico, así como su capacidad de escalado.

### ALTAS VALORACIONES

En general, los múltiplos son crecientes, sobre todo en jugadores con alto crecimiento y que tengan un componente online. **Díaz Cordova** ofrece algunas cifras: “para plataformas de educación superior, que son más maduras, se suele utilizar un múltiplo de EV/Ebitda que suelen rondar los 15x-18x de los últimos 12 meses (LTM). Sin embargo, para plataformas SaaS, la valoración se mide sobre un múltiplo sobre ventas recurrentes, girando en el entorno de entre 6x y 10x”. Y, por último, si miramos plataformas que ofrecen una solución tecnológica educativa, los múltiplos se disparan, ya que suelen tener muy pocos ingresos y el comprador (industrial en este caso) ve un potencial exponencial de integrar esa tecnología en su plataforma.

### SBOs, INDUSTRIALES E IPOs

Cuando un fondo realiza una inversión, normalmente suele tener pensada su potencial salida. En este caso, lo cierto es que nos encontramos con un mercado

## ACON INVESTMENTS. FORMACIÓN ALCALÁ



Buscaba una plataforma de formación continua que tuviera un fuerte potencial de crecimiento, tanto en Europa como en América. Formación Alcalá cuenta con una oferta de más de 1.800 cursos, con alta calidad de contenidos en soporte digital, homologados y/o acreditados por universidades y/o el Ministerio de Sanidad, enfocados en el sector salud. No sólo existe una creciente demanda por la formación online, sino que también hay un alto déficit de profesionales en el sector sanitario, en España y Latinoamérica, que a su vez requieren de una constante formación para poder actualizar sus conocimientos.

en el que el interés es elevado, tanto de industriales como de financieros. Según **Corpfin**, “un SBO es una alternativa habitual pero también podría serlo una venta a una gran corporación o una salida a Bolsa en proyectos escalables a nivel internacional”. Diferente es en el caso de las plataformas tech educativas, que suelen tener inversores minoritarios como venture capital o, incluso, family offices. No obstante, “una vez han alcanzado cierta envergadura, suelen ser atractivas para fondos de inversión que buscan tickets de cierto tamaño (+€50M) y que, a su vez, suelen desinvertir a los 3-5 años a favor de otros fondos de mayor envergadura”, en palabras de **Díaz Cordova**.

En consecuencia, seguiremos viendo mucho movimiento, tanto de universidades comprando compañías de formación continua, como integraciones entre ambas y, por supuesto, SBOs. **Lladó** lo tiene claro: “las características que hacen tan atractivo al sector edTech siempre va a dar lugar a que los proyectos sigan ofreciendo oportunidades de crecimiento internacional y consolidación, por lo que siempre va a haber private equities interesados en recoger el testigo y llevar las compañías al siguiente nivel”.

