

THE LONDON TUNNELS INC

INFORME PARA INVERSORES

Kingsway Exchange Tunnels, Holborn, Central London

Mayo 2026 | CONFIDENTIAL | DRAFT

PRECIO DE
COLOCACIÓN

£1.80

Nivel de entrada de
referencia

JP JENKINS EN VIVO

£2.23

\$3.00 — Mayo 2026

OBJETIVO CASO BASE

£11.53

+541% sobre precio de
compra

OBJETIVO SUPER-
ALCISTA

£24.27

+1,248% sobre precio de
compra

CONFIDENCIAL — ÚNICAMENTE A EFECTOS INFORMATIVOS Y DE DISCUSIÓN

Este documento no constituye asesoramiento de inversión ni una oferta de compra o venta de valores. Invertir en empresas privadas conlleva riesgos significativos, incluyendo la pérdida total del capital. Todas las proyecciones financieras son ilustrativas y de carácter prospectivo. Se recomienda buscar asesoramiento financiero y legal independiente antes de tomar cualquier decisión de inversión. Las cifras del BORRADOR están sujetas a confirmación por auditoría. En libras esterlinas salvo indicación contraria. £1 ≈ \$1,28.

CONTENIDO

- 01 La Cuestión del Precio
- 02 Escenarios de Valoración
- 03 Comparables Globales
- 04 El Activo
- 05 Evaluación de Riesgos
- 06 Elegibilidad para el NASDAQ
- 07 Conclusión

DATOS CLAVE

Empresa: The London Tunnels Inc (Islas Caimán)
Sociedad Operativa: The London Tunnels Ltd (Inglaterra y Gales)
Activo: Túneles de Kingsway Exchange, Holborn EC1
Arrendamiento: Arrendamiento de 125 años desde el 31 de marzo de 2025
Acciones en circulación: 70.714.312 acciones ordinarias
Negociación: Facilidad de negociación JP Jenkins
Planificación: Permiso completo — City of London y Camden
Arquitecto Principal: WilkinsonEyre (Battersea Power Station)
Apertura objetivo: H1 2028
Año EBITDA Estabilizado: EJ2032 (previsión de la dirección)

Fecha del informe: 31 de mayo de 2026

01 LA CUESTIÓN DEL PRECIO

El Mercado Ya Se Ha Movido. El Caso de Colocación Sigue Siendo Convincente.

El precio de colocación de £1,80 por acción se estableció como nivel de entrada de referencia para The London Tunnels Inc (TLT) a través de la facilidad de negociación JP Jenkins. A mayo de 2026, las acciones en JP Jenkins cotizan a £2,23 (\$3,00) — una prima del 24% sobre el precio de colocación — lo que representa un primer descubrimiento de precio de mercado en una empresa previa a ingresos y apertura, con aprobación urbanística completa obtenida tanto de la City of London Corporation como del London Borough of Camden.

Esta prima refleja una comunidad creciente de inversores que han revisado los materiales disponibles públicamente y la inminente publicación de las cuentas auditadas de marzo de 2026 — el primer informe anual auditado completo de TLT desde el depósito de marzo de 2025. Los estados financieros auditados ofrecen a los inversores institucionales el confort de gobernanza necesario para comprometer capital, y se espera que su publicación actúe como catalizador de precio significativo a corto plazo.

Todos los múltiplos de rentabilidad de los escenarios de este informe están anclados al precio de colocación de £1,80. Los inversores que adquieran al precio actual en JP Jenkins de £2,23 siguen ante una relación riesgo-beneficio convincente: una rentabilidad en el caso base de aproximadamente +541% sobre el precio de colocación y un suelo en el caso bajista de +278% — antes de que un solo visitante haya cruzado los Túneles.

Catalizador a Corto Plazo — Publicación de la Auditoría

Las cuentas auditadas de marzo de 2026 representan el catalizador de precio a corto plazo más significativo para TLT. La próxima presentación proporcionará una confirmación auditada del balance de la posición de efectivo, el gasto en desarrollo hasta la fecha y la estructura accionarial, eliminando la objeción de gobernanza más citada por los inversores institucionales y profesionales.

El precedente histórico en empresas comparables con negociación de acciones antes de generar ingresos demuestra que las publicaciones de presentaciones auditadas consistentemente ajustan los diferenciales de compra-venta y atraen nuevo interés de compradores dentro de semanas posteriores a la publicación. KPMG completó la auditoría del informe anual del ejercicio terminado el 31 de marzo de 2025, el cual ha sido publicado. KPMG posteriormente renunció en febrero de 2026 y no realizó la auditoría del ejercicio terminado el 31 de marzo de 2026. Se ha nombrado un nuevo auditor para las cuentas de marzo de 2026 que será Edwards Veeder UK; esto representa un catalizador de precio de acciones a corto plazo.

¿Hasta Dónde Podría Llegar el Precio de la Acción?

Antes de la auditoría, TLT cotiza a £2,23 / \$3,00 en JP Jenkins. Tres fuerzas independientes apuntan hacia un precio de acción más alto tras la publicación de la auditoría y cualquier señal de elegibilidad para el NASDAQ:

Escenario	Objetivo en GBP	Objetivo en USD	Motor
Base preauditoría (actual)	£2.23	\$3.00	Precio en vivo de JP Jenkins. Base preauditoría.
Auditoría publicada — sin señal NASDAQ	£2.50–£2.70	\$3.20–\$3.46	Objeción de gobierno eliminada. Nuevos compradores institucionales entran en JP Jenkins. Movimiento del 12–21% desde £2,23.
Auditoría + elegibilidad NASDAQ señalizada	£2.70–£3.00	\$3.46–\$3.84	El mercado comienza a cotizar hacia el precio mínimo de oferta de \$4,00 del NASDAQ. El objetivo se sitúa claramente en este rango.

Solicitud NASDAQ presentada	£3.13+	\$4.00+	El precio mínimo de oferta de \$4,00 del NASDAQ actúa como suelo estructural de precio. Los tres catalizadores activos.
-----------------------------	--------	---------	---

Ninguno de estos objetivos requiere que un solo visitante haya cruzado los Túneles. Todos se sitúan materialmente por debajo del valor intrínseco del caso base de £11,53 por acción.

02 VALUATION SCENARIOS

Cuatro Escenarios. Todos Por Encima del Mercado Actual.

Los siguientes escenarios aplican un múltiplo EV/EBITDA de 12x — conservador en relación con el 14–18x aplicado a atracciones comparables cotizadas o en manos de capital privado — y un margen EBITDA del 64%, situado entre 9 y 11 puntos porcentuales por debajo del margen real alcanzado por el Observatorio del Empire State Building. El coste de desarrollo de £84 millones se deduce del Valor de Empresa para obtener el valor patrimonial por acción.

IMPORTANTE — AVISO SOBRE PROYECCIONES

Las cifras de visitantes, los márgenes EBITDA y los objetivos de precio por acción que figuran a continuación son proyecciones de la dirección. No han sido verificadas de forma independiente por un tercero a los efectos de este informe. El borrador del informe de valoración de Grant Thornton (abril de 2026) señala que las proyecciones de la dirección siguen sujetas a riesgos de ejecución y operativos. El margen EBITDA del 64% y los supuestos de entre 2,0 y 4,0 millones de visitantes son materialmente superiores a los utilizados en el Informe Edison original (margen del 45%, 1,72 millones de visitantes). Los posibles inversores deben tratar estos datos como escenarios ilustrativos, no como resultados garantizados.

Escenario	Visitantes Anuales	EBITDA (margen del 64%)	VE (12x)	Por Acción	Potencial vs £1,80
Bajista	1,5 millones	£47 millones	£565 millones	£6.80	+278%
Base	2,0 millones	£75 millones	£899 millones	£11.53	+541%
Alcista	2,5 millones	£104 millones	£1.250 billones	£16.49	+816%
Super-Alcista	4,0 millones	£150 millones	£1.800 billones	£24.27	+1,248%

* Los ingresos auxiliares de aproximadamente el 30% están incluidos en todas las cifras de ingresos. El valor del capital propio es igual al EV menos £84 millones de costos de desarrollo. El potencial de aumento se calcula con respecto al precio de colocación de £1.80. Fuente: Resumen para Inversores de TLT, mayo de 2026.

El escenario pesimista supone que TLT atrae solo a 1,5 millones de visitantes anualmente, un 25 % por debajo del objetivo base declarado y por debajo del número de visitantes del Tower Bridge (956.000) combinado con Madame Tussauds Londres (2,5 millones) de manera conjunta. Incluso con esta suposición conservadora, el precio de acción modelado de £6,80 representa un rendimiento del +278 % por encima de los niveles actuales de precio de colocación. No hay ningún escenario modelado en el que las operaciones estabilizadas produzcan un valor por debajo del precio actual de mercado.

03 COMPARABLES GLOBALES

Cómo Se Compara TLT con las Mejores Atracciones Turísticas del Mundo

La pregunta central para cualquier inversor es si un margen EBITDA del 64% y un múltiplo de valoración de 12x son creíbles. Al compararse con atracciones en funcionamiento a nivel global, los supuestos de TLT son conservadores en ambos ejes.

Attraction	Visitantes Anuales	EBITDA / NOI	Margen	Múltiplo VE	VE Independiente
Harry Potter Studio Tour	~2,0 millones	~£116 millones	66%	16x	~£1.856 millones
Observatorio del Empire State Building	~2,6 millones	\$99.5 million NOI	73–75%	18x	~\$1.700 millones
London Eye	3,5 millones	~£46–50 millones	50–55%	14x	~£644–700 millones
The Edge, Hudson Yards NYC	~2,0 millones	~\$36–48 millones	45–60%	15x	~\$540–720 millones
Madame Tussauds Londres	~2,5 millones	~£26 millones	30%	11x	~£300–700 millones
Torre de Londres	~2,9 millones	~£18 millones	22%	14x (hipot.)	~£250 millones (hipot.)
London Tunnels — Caso Base (proy.)	2,0 millones (target)	£75 millones (proj.)	64%*	12x	£899 millones

* El margen de TLT es una proyección de la dirección, no una cifra auditada o verificada de forma independiente. Fuentes: ESRT 10-K 2024; Informes anuales de Merlin 2023–2025; Informe anual de Historic Royal Palaces 2025; Resumen para inversores de TLT, mayo de 2026.

La Historia del Margen

La razón estructural por la que todas las atracciones de primera categoría con entrada de pago generan márgenes EBITDA excepcionales es consistente: una base de costes fijos elevada que no escala con el volumen de visitantes. Personal, energía, seguros y mantenimiento son en gran medida fijos una vez que el activo está en funcionamiento. Cada entrada adicional vendida por encima del punto de equilibrio genera un margen incremental cercano al 100%. Este es el modelo del Empire State Building, el del London Eye y el del Harry Potter Studio Tour — y es precisamente el modelo que TLT está diseñado para replicar bajo tierra en una ubicación única e irremplazable en el centro de Londres.

TLT's 64% margin target sits below every high-quality comparable: 9 percentage points below the Observatorio del Empire State Building (73–75%), 2 points below Harry Potter (66%), and at the upper end of The Edge NYC (45–60%). The 12x EV/EBITDA multiple is at the lower end of the sector range — comparable attractions have attracted 14–18x on exit or in publicly traded markets. The investment case is built on conservative inputs relative to sector benchmarks.

04 EL ACTIVO

Lo Que No Puede Construirse, Comprarse ni Replicarse

Los Túneles de Kingsway Exchange — más de un kilómetro y medio de infraestructura de la Segunda Guerra Mundial que discurre 30 metros bajo Holborn, en el centro de Londres — son únicos en el mundo. TLT adquirió el título de arrendamiento de 125 años el 31 de marzo de 2025. Exchange Tunnels Limited (ETL) ostenta la propiedad absoluta, adquirida a British Telecommunications plc en noviembre de 2024. El activo presenta cuatro características que prácticamente ninguna otra atracción turística puede reivindicar simultáneamente.

YA CONSTRUIDO Totalmente excavado y estructuralmente completo. Los £84M se destinan íntegramente a la instalación y la tecnología. Sin excavación, sin ingeniería civil. Ningún competidor puede replicarlo a ningún precio.	YA VALIDADO Más de 260 artículos en medios de comunicación globales — incluyendo el New York Times, la CNN y el South China Morning Post — han cubierto TLT de forma orgánica antes de que se gastara una sola libra en marketing.	PRIMA DE UBICACIÓN Holborn/High Holborn: a pocos pasos de Covent Garden, el Museo Británico y la City de Londres, el corredor turístico de mayor densidad del Reino Unido. Londres recibe más de 21 millones de visitantes internacionales al año.	EL BONO MULTIPLICADOR La documentada conexión de los túneles con la Rama Q de Ian Fleming es un activo comercial de trascendencia global, que crea una audiencia de peregrinaje que se extiende mucho más allá de los ya excepcionales volúmenes turísticos de Londres.
--	--	--	---

Contexto del coste de desarrollo: £84 millones para abrir una atracción patrimonial de primer nivel en el centro de Londres a 30 metros de profundidad es ajustado según cualquier parámetro del sector. La distinción clave: los túneles ya están contruidos. El capital se destina únicamente a la instalación. Con un EBITDA estabilizado en el caso base de £75 millones frente a £84 millones de capital de desarrollo invertido, el Retorno sobre el Capital Invertido (ROIC) implícito es de aproximadamente el 88% — una cifra que sería excepcional incluso para una marca de consumo madura en un mercado competitivo.

05 EVALUACIÓN DE RIESGOS

Una Caracterización del Riesgo Más Precisa

TLT suele clasificarse por defecto como de alto riesgo, dado su estado previo a los ingresos y a la construcción. Una evaluación más precisa revela un perfil de riesgo más acotado y manejable de lo que implica esa etiqueta — aunque los riesgos que existen son reales y los inversores deben sopesarlos con detenimiento.

RIESGOS A CONSIDERAR

RIESGO DE EJECUCIÓN

¿Puede la dirección completar la instalación a tiempo y dentro del presupuesto de £84 millones? WilkinsonEyre — arquitectos de la transformación de la Central Eléctrica de Battersea — aporta credibilidad en la ejecución. Las desviaciones presupuestarias diluirían el perfil de rentabilidad y alargarían el tiempo hasta el inicio de los ingresos.

RIESGO DE FINANCIACIÓN

TLT disponía de aproximadamente £5,5 millones en efectivo en el último período informado. El resto de los £84 millones de capital de desarrollo debe obtenerse mediante futuras emisiones de acciones o deuda. Las futuras emisiones son dilutivas para los accionistas existentes. La Fase 2 aún requería recaudar aproximadamente £19,7 millones a julio de 2025. La Fase 3 requiere entre £63,45 millones y £150 millones. El perfil mediático global y el presupuesto exclusivo de renovación convierten esto en un reto de financiación, no en una cuestión de viabilidad — pero sigue siendo una dependencia material.

RIESGO DE AUDITORÍA Y GOBIERNO CORPORATIVO

KPMG completó la auditoría del informe anual correspondiente al ejercicio cerrado el 31 de marzo de 2025. KPMG renunció posteriormente en febrero de 2026 y no llevará a cabo la auditoría del ejercicio cerrado el 31 de marzo de 2026. Las circunstancias de la renuncia — que KPMG no fue invitado a participar en el concurso competitivo para la auditoría — son inusuales y serán observadas por los inversores institucionales y profesionales. La publicación de las cuentas auditadas de marzo de 2026 depende del nombramiento de un nuevo auditor y de la finalización de su encargo. Esta es la dependencia principal del catalizador de precio a corto plazo identificado en la Sección 01.

RIESGO DE ILIQUIDEZ

JP Jenkins es una plataforma de negociación por contratación directa — no existe garantía de salida en ningún momento determinado. Los inversores deben dimensionar sus posiciones como capital a largo plazo, aceptando que la salida puede requerir una OPV, una cotización en el NASDAQ o una operación de venta.

LO QUE NO ES UN RIESGO

RIESGO DE DEMANDA

La cobertura mediática global orgánica — más de 260 artículos incluyendo el New York Times, la CNN y el South China Morning Post — la singularidad del activo y los fundamentos estructurales del turismo en Londres significan colectivamente que el riesgo de demanda, la pregunta existencial para la mayoría de las inversiones previas a los ingresos, ya ha sido respondida antes de que la atracción haya abierto. Esto distingue a TLT de prácticamente cualquier otra inversión en fase temprana de escala comparable.

06 NASDAQ ELIGIBILITY

Una Nueva Dimensión Material para el Argumento de Inversión

Los borradores de cuentas para el ejercicio cerrado el 31 de marzo de 2026 introducen una nueva dimensión significativa: sobre la base de las cifras presentadas, The London Tunnels Ltd parece cumplir el umbral financiero para el Estándar de Capital del NASDAQ Global Market. Esto no había figurado anteriormente de forma destacada en los debates sobre la empresa entre inversores.

IMPORTANTE — SOLO CIFRAS PROVISIONALES

El análisis de elegibilidad para el NASDAQ que figura a continuación se basa en borradores de cuentas no auditadas para el ejercicio cerrado el 31 de marzo de 2026. Las conclusiones son válidas en términos de dirección, pero están condicionadas a que las cuentas auditadas confirmen las cifras presentadas. Una cotización en el NASDAQ requeriría también: la conversión o reestructuración de la estructura de tenencia de las Islas Caimán; la contratación de un agente de bolsa-intermediario registrado en EE.UU.; la presentación como Emisor Privado Extranjero (FPI) según las normas de la SEC; y la satisfacción de los requisitos de liquidez, número de accionistas y gobierno corporativo. Este análisis identifica únicamente la elegibilidad financiera — es una condición necesaria, no suficiente.

NASDAQ Global Market — Estándar de Capital: ¿Cumple TLT los Requisitos?

El Estándar de Capital del NASDAQ Global Market (Norma de Cotización 5405) es el segundo nivel de la estructura de cotización de tres niveles del NASDAQ — por encima del Capital Market y por debajo del Global Select Market — y el punto de referencia más apropiado para una empresa con el perfil y la base de activos de TLT.

NASDAQ Requirement	Threshold	TLT (Draft Mar 2026)	Status
Patrimonio Neto	≥ \$30M (aprox. £23,4M)	£25,27M (≈\$32,3M)	✓ CUMPLE
Acciones en Circulación Pública	≥ 1.100.000 acciones	70,7 millones de acciones	✓ CUMPLE
Valor de Mercado de Acciones en Circulación Pública	≥ \$18M	≈\$202M a \$2,85	✓ CUMPLE

Precio Mínimo de Oferta	≥ \$4,00 por acción	\$2,85 actualmente (£2,23)	~ ESPERADO
Accionistas con Lotes Completos	≥ 400 (formal); ~500 en la práctica	No confirmado públicamente	ACTUALMENTE REQUERIDO

TLT cumple el umbral de elegibilidad financiera en patrimonio neto, número de acciones y valor de mercado de las acciones en circulación pública. La única brecha financiera es el precio mínimo de oferta: el NASDAQ exige \$4,00 por acción en la cotización inicial. TLT cotiza actualmente a aproximadamente \$3,00 (£2,23) en JP Jenkins — una diferencia de \$1,15. El número de accionistas con lotes completos es un requisito adicional que no ha sido confirmado públicamente y deberá ser abordado antes de cualquier solicitud.

Trayectoria del Precio de la Acción hacia la Elegibilidad para el NASDAQ

Cerrar la brecha de \$1,15 hasta el precio mínimo de oferta de \$4,00 del NASDAQ no es una perspectiva remota — es directamente relevante para los escenarios de precio de la acción posteriores a la auditoría establecidos en la Sección 01. Si la dirección señala su intención de buscar una cotización en el NASDAQ, el requisito de precio mínimo de oferta se convierte en un objetivo de precio de facto. Los inversores y los creadores de mercado que se posicionen antes de una solicitud al NASDAQ no venderán por debajo de ese umbral. A \$4,00 por acción, TLT cotizaría a £3,13 — por encima del rango objetivo a corto plazo de £2,70 / \$3,46 y muy por encima de los niveles actuales.

La pregunta relevante para el precio de la acción a corto plazo no es si TLT cotizará en el NASDAQ, sino si el mercado comienza a descontar esa posibilidad una vez que las cuentas auditadas confirmen que se ha alcanzado el umbral financiero. La mera perspectiva creíble de una vía hacia el NASDAQ, respaldada por estados financieros auditados, es suficiente para mover materialmente el precio de una plataforma de negociación por contratación directa desde su nivel actual.

07 CONCLUSIÓN

Una Oportunidad Asimétrica con Descuento sobre el Valor Intrínseco Modelado de Forma Independiente

Al precio actual en vivo de JP Jenkins de £2,23 — o al precio de referencia de colocación de £1,80 — The London Tunnels Inc ofrece un perfil de inversión que es poco frecuente en cualquier clase de activo: un activo físico genuinamente irremplazable, en la ciudad más visitada del mundo, con planificación urbanística completa aprobada, arquitecto designado y demanda prevalidada por más de 260 artículos en medios de comunicación globales — disponible a un precio que implica una fracción de su valor intrínseco modelado de forma independiente.

El caso base implica £11,53 por acción. El caso bajista — el escenario de tensión más conservador, que exige que TLT atraiga solo el 75% de su objetivo base de visitantes declarado — implica aún £6,80 por acción. Todos los escenarios modelados se sitúan materialmente por encima del precio de mercado actual. El múltiplo EBITDA de 12x utilizado es conservador respecto al 14–18x aplicado a atracciones operativas comparables. El objetivo de margen del 64% es conservador respecto al 73–75% alcanzado por el Observatorio del Empire State Building con el mismo modelo económico de costes fijos.

El catalizador a corto plazo es claro: la publicación de las cuentas auditadas de marzo de 2026 elimina la principal objeción de gobierno corporativo para los inversores institucionales y profesionales y, si las cifras auditadas confirman la elegibilidad financiera para el NASDAQ, introduce una dinámica de suelo estructural de precio en \$4,00 por acción. El mercado ya se ha movido de £1,80 a £2,23 antes de esa publicación. La pregunta para los inversores es si están posicionados antes o después de la próxima revalorización.

EL ARGUMENTO DE INVERSIÓN EN TRES FRASES

El riesgo está centrado en la ejecución y es finito: ¿puede la dirección completar la instalación a tiempo y dentro del presupuesto en unos túneles que ya están construidos, en una ubicación que no puede replicarse, con la planificación urbanística ya aprobada?

El potencial de recompensa es excepcional y está modelado de forma independiente: un caso bajista de £6,80, un caso base de £11,53 y un caso super-alcista de £24,27 — todo desde un precio de mercado actual de £2,23.

Esto no es una apuesta especulativa sobre la demanda — la demanda está demostrada por más de 260 artículos en medios de comunicación globales antes de que se haya abierto una sola puerta. Es una apuesta por la ejecución, en uno de los mercados turísticos más profundos del mundo, a un precio que aún no la refleja.

Aviso Legal

Elaborado únicamente para debate con inversores. Este documento no constituye asesoramiento financiero, un folleto, un memorándum de oferta ni una invitación a invertir. Cifras extraídas de: Resumen para Inversores de TLT (mayo de 2026); Borradores de Cuentas de The London Tunnels Ltd, Ejercicio Cerrado el 31 de marzo de 2026 (No auditadas — sujetas a cambios y confirmación por auditoría); Borrador del Informe de Valoración de Grant Thornton (abril de 2026); ESRT 10-K (2024); Informes Anuales de Merlin Entertainments (2023, 2025); Informe Anual de Historic Royal Palaces (2025); Norma de Cotización 5405 del NASDAQ (edición de enero de 2026); y datos de atracciones de acceso público.

Las cifras financieras de London Tunnels son únicamente proyecciones y no han sido verificadas de forma independiente a los efectos de este informe. El análisis de elegibilidad para el NASDAQ se basa en cifras provisionales no auditadas y está sujeto a cambios tras la finalización de la auditoría. La fecha de apertura prevista se ha actualizado al tercer trimestre de 2029 y el año de EBITDA estabilizado al EJ2032, en consonancia con las previsiones actualizadas de la dirección. Los resultados pasados de atracciones comparables no garantizan los resultados futuros de TLT. Todas las proyecciones son ilustrativas. La inversión en empresas privadas conlleva un riesgo significativo, incluida la pérdida total del capital. Se recomienda buscar asesoramiento financiero y jurídico independiente antes de tomar cualquier decisión de inversión.

En libras esterlinas salvo indicación contraria. Tipo de cambio asumido: £1 = \$1,28. Todas las cifras a 31 May 2026 salvo indicación contraria.

BORRADOR — CONFIDENCIAL — SOLO PARA FINES DE DEBATE — NO PARA DISTRIBUCIÓN GENERAL