

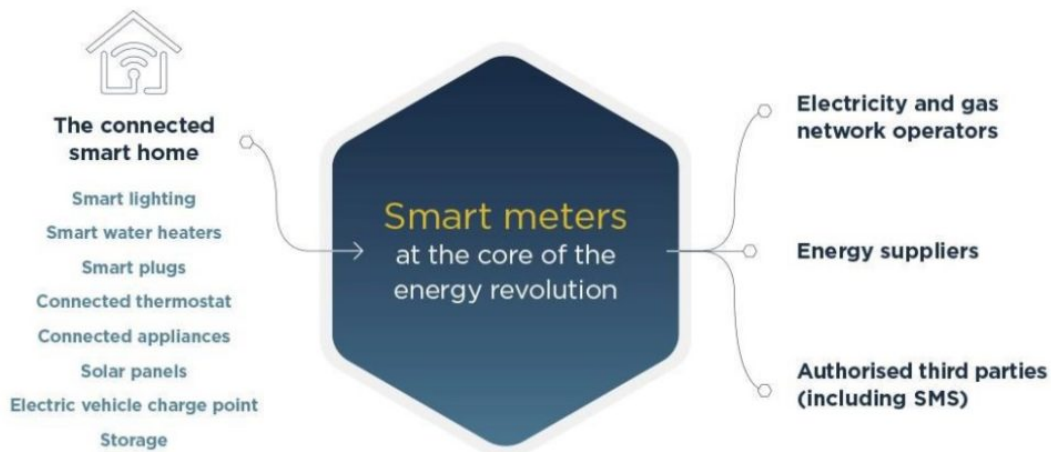
Miguel de Juan sobre Smart Metering Systems

NOTA DEL EDITOR: Esta idea de inversión presentada por Miguel de Juan Fernández es obtenida de la carta a los inversores de Argos Capital FI correspondiente al mes de junio de 2018.

* * *

Smart Metering Systems [SMS] es una nueva empresa pequeña- pero una de los líderes de su mercado- y también en Reino Unido. No es una obsesión por invertir en la Pérfida Albión, sencillamente en ocasiones el mercado nos ofrece muchas oportunidades en algún sector, en alguna zona geográfica determinada y lo normal es aprovecharlas.

En el caso de la empresa que nos ocupa SMS, es una instaladora de medidores/contadores inteligentes tanto de electricidad como de gas en Reino Unido y la oportunidad se presenta porque por obligación (Gobierno y ofgem) los operadores de gas y electricidad han de ofrecer a todos sus clientes un contador inteligente antes de 2020.



La ventaja para los usuarios y consumidores con los nuevos contadores es evidente por lo que se prevé que el cambio sea prácticamente total en dicho plazo, lo que significa que el mercado de contadores inteligentes en Reino Unido pasará de los aproximadamente 9 millones actualmente instalados a un máximo de 53. Dado que la exigencia es alcanzar el 80%, la estimación para 2020 sería aproximadamente un número de contadores inteligentes de más de 42 millones. La cuota de mercado actual de SMS es de algo más de dos millones entre los diferentes tipos de contadores (2.26 millones a 28 de Febrero).

OUR STRATEGY

Our market - The Smart Meter Revolution



The Energy System is fast evolving away from a centralised model...

- ▶ The change in the UK energy market is driving new and innovative solutions to deliver cost savings and to meet carbon reduction commitments.
- ▶ Energy reduction through consumer behaviour is creating a large market for the installation and management of intelligent technology assets.
- ▶ Core to this revolution is data; and **smart meters** are the key requirement to generating this information.
- ▶ As SMS offers a full service from meter ownership through to installation and management, **we are uniquely positioned to be a driving force in the smart meter rollout.**

The market opportunity

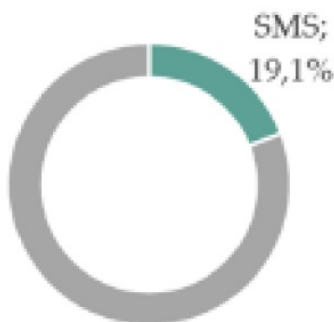
- ▶ By the end of 2020, the UK Government and Ofgem want 80% of households and businesses to have a smart meter.
- ▶ With a requirement of over 40 million meters to be installed, SMS are ideally placed to deliver best-in-class services to energy suppliers and their consumers.

Smart Metering Systems plc Annual results for the year ended 31st December 2017

17

Por ámbitos de actividad- gas y electricidad- la cuota de SMS en 2017 es la siguiente:

GAS: Cuota de instalaciones en 2017



Electricidad: Cuota de instalaciones en 2017

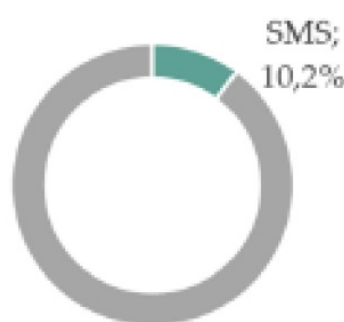


Gráfico tomado de la presentación de EQUAM Capital en el Iberian Value

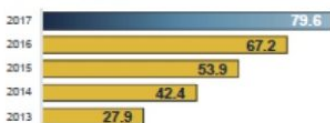
En el cálculo del valor de la compañía he asumido que la cuota conjunta actual (más de dos millones sobre los nueve ya instalados), disminuirá ligeramente en 2020 a un 15%.

BUSINESS REVIEW

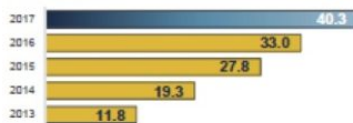
Financial Highlights

Revenue (£m)

£79.6 +18%

Pre exceptional EBITDA¹ (£m)

£40.3 +22%



Gas: meter recurring rent increased by 15% to £36.1m (2016: £31.5m) and data recurring income increased by 15% to £3.0m (2016: £2.6m)

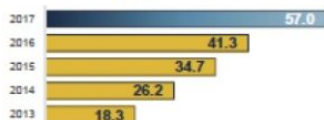
Electricity: meter recurring rent increased by 283% to £11.2m (2016: £2.9m) and data recurring income grew 56% to £6.7m (2016: £4.3m)

Restated underlying^{1,2} earnings per share

19.93p +1%

Annualised Recurring Revenue³ (£m)

£57.0 +38%



A final dividend of 3.46p per ordinary share totalling 5.20p for the full year (2016: 4.10p), an increase of 27%

¹ Pre-exceptional EBITDA and underlying EPS are presented under the revised approach to include other operating income

² Underlying EPS is before deduction of exceptional items (2017: £2.0m, 2016: £0.5m) and intangible amortisation (2017: £2.2m, 2016: £2.5m)

³ Annualised recurring revenue - the annual index-linked revenue from our meter and data income streams at a point in time.

Smart Metering Systems plc Annual results for the year ended 31st December 2017

7

Su evolución en los últimos años ha sido creciente, pero el salto que ha de dar hasta 2020 es muy superior. Ello supone un esfuerzo especial en inversión en capital capex que la empresa ya tiene financiado mediante una ampliación de capital de 150 millones de libras y un crédito sindicado de 280 millones de libras. Esta financiación le va a permitir afrontar el esfuerzo en nuevas instalaciones al ritmo requerido por la legislación y sus principales clientes (las empresas operadoras de gas y electricidad). Al tenerlo cerrado, es un problema menos respecto a las dudas de si podrá alcanzar el tamaño que pretende o no.

El precio actual de la compañía (£7,85 por acción), representa tan sólo un 10% por encima del valor de los contratos actuales (previstos para 2018)... a finales de 2020 el valor de los contratos de alquiler de contadores rondará los £15,5 por acción- prácticamente el doble de su cotización actual. Tenemos delante, por tanto, una inversión que en los próximos 2-3 años cuenta con una elevada probabilidad de doblar su cotización; con unos activos en el entorno de los siete millones de contadores cuyo mantenimiento anual supone aproximadamente el 15% de la inversión, que cuentan con unos contratos a muy largo plazo y cuya rentabilidad por alquiler supera el 14% (más la inflación, ya que se ajustan a la subida de la misma), la idea de inversión no acaba en 2020. Dichos activos seguirán generando ingresos a muy buen ritmo.

Actualmente el “problema” en el análisis se centra en su aparentemente elevado PER- aunque a estas alturas espero que todos los argonautas ya tengáis claro que el PER tiene muchos inconvenientes a la hora de indicar si una determinada empresa está cara o barata- y lo razonable es que de aquí a 2020-21 el PER de la cotización de la empresa vaya disminuyendo hacia unos niveles más razonables (en el entorno de unas veinte veces). De resultas de dicho ajuste del PER a *igualdad* de condiciones la cotización debería ajustarse también, reduciendo por esta vía la rentabilidad a obtener.

La cuestión es que *las condiciones no se mantendrán igual* ya que durante este periodo el “beneficio contable” se encuentra oculto por el esfuerzo inversor en capex que debe realizar la compañía. A lo largo de este periodo el esfuerzo irá disminuyendo y la potencia de negocio que representa SMS irá saliendo a la luz; ello permitirá que el ajuste en PER no signifique realmente una disminución en la rentabilidad prevista. En resumen, el valor futuro de dichas rentas por alquiler a largo plazo seguirán siendo valiosas a partir de 2020.