

BlackBerry: un foso amplio gracias a las patentes

NOTA DEL EDITOR: Esta breve idea de inversión escrita por Rodrigo López Buenrostro, socio-analista en [KuE Capital](#) y miembro de MOI GLOBAL, fue presentada en [Wide-Moat Investing Summit 2018](#).

* * *

John Chen ha completado la transición de BlackBerry de una empresa de smartphones a una compañía de software con aproximadamente US\$1 mil millones en ingresos y creciendo. La reputación de BlackBerry para la seguridad de los dispositivos móviles, está enfocada en un sistema integrado de Internet de las cosas y su gran cartera de patentes los hacen muy útiles para el futuro. Su plataforma QNX ha tenido mucho éxito con la construcción de sistemas de automóviles autónomos para las principales compañías automotrices, y su Radar para la industria transportista continúa sobresaliendo

— Prem Watsa, Carta a los Accionistas de Fairfax Financial Holdings, 2017.

«Espera, pensé que BlackBerry ya no existía...» es una frase que he escuchado bastante a menudo en los últimos meses. No culpo a estas personas ya que **BlackBerry [BB]** no es el fabricante de smartphones que mucha gente en el mundo solía conocer. Actualmente, los clientes más importantes de BB son: el gobierno, los bancos, las compañías aseguradoras, los hospitales y los grandes OEM de automóviles. De hecho, muchos de estos clientes se han mantenido como clientes de BlackBerry desde que la compañía comenzó en la década de 1990, gracias al sólido legado de la compañía en comunicaciones seguras.

BlackBerry es una compañía de seguridad de software. Se centra en software móvil, de seguridad y automotriz, atendiendo a las empresas. El valor agregado de BlackBerry incluye asegurar y gestionar los extremos del Internet de las cosas [IoT]. A principios de 2017, el nuevo CEO, John Chen, anunció que la empresa se retiraba del negocio del hardware, y que según él está «comoditizado y saturado».

De acuerdo a la declaración más reciente, más del 80% de los ingresos provienen del software y servicios, y se espera que sean del 100% en los próximos dos trimestres a medida que continúen saliendo del mercado de hardware. El 75% de estos ingresos es recurrente y requiere un CAPEX/WC limitado para seguir creciendo. Los márgenes brutos actuales son del 72% y se espera que aumenten en un rango de 80-85% en los próximos años.

Al igual que con cualquier negocio de software, I+D es el gasto más importante de BB. La empresa hasta el 20-25% de los ingresos en I+D o US\$230-250 millones anuales. Aunque esta inversión es eclipsada por las grandes empresas tecnológicas que gastan miles de millones en el desarrollo de nuevos productos, BB ha logrado ganar cuota de mercado en el segmento de ciberseguridad.

¿Por qué? Porque BB tiene una cartera única de patentes que le permite competir a pesar de una menor inversión en I+D. Estas patentes han posicionado a BB como la empresa de ciberseguridad en el mundo para clientes de alto perfil como 9 de cada 10 de los bancos comerciales y aseguradoras más grandes; 8 de cada 10 de las empresas más grandes de healthcare y aeroespaciales/defensa, y todos los gobiernos del G7. BlackBerry es la única compañía que cuenta con la certificación ISO 26262, la

cual es el estándar internacional para la seguridad funcional en sistemas electrónicos en automóviles, así como las patentes que permiten a BB ser el único usuario de la Criptografía de Curva Elíptica (ECC, por sus siglas en inglés), esencialmente la criptografía más segura y eficiente para el futuro cercano.

Dado que las patentes proporcionan un foso amplio para BB, podemos obtener una idea de su valor de mercado con las adquisiciones de software anteriores y la oferta para comprar toda la compañía por parte de un reconocido inversor value. En primer lugar, las adquisiciones anteriores proporcionan un valor de referencia de US\$116 mil EV/patente. Asumiendo que no hay una prima para las patentes únicas de BB, esto valora a BlackBerry a US\$10.9 por acción o una caída del ~9%. Segundo, Prem Watsa, de Fairfax Financial, ofreció comprar toda la empresa por US\$9 por acción en 2013. Si llevo la oferta de Watsa a números de 2018 después de agregar el capital invertido y caja neta actual, estaría dispuesto a comprar BB por US\$11-12 por acción, al igual que el precio actual de la cotización.

Eso cubre la caída como es tradición en KuE Capital. ¿Qué pasa con la subida? Los dos principales impulsores del negocio de BlackBerry en el futuro son QNX (plataforma segura de software automotriz) y EMM (servicio de seguridad de comunicaciones empresariales). Asumiendo de manera conservadora que BB crece paralelamente a la industria general de ciberseguridad y aprovecha el apalancamiento operativo inherente a este gran negocio, esta compañía podría valorarse en US\$25-27 en 5 años o US\$15 por acción en la actualidad, lo que brinda un atractivo riesgo-recompensa en relación con el valor de sus patentes.

BlackBerry es una oportunidad para invertir en una marca deteriorada pero con un legado, en una empresa mal gestionada anteriormente que hoy cuenta con un equipo adecuado, en una compañía que solía fabricar teléfonos inteligentes pero que hoy vende soluciones de seguridad cibernética a clientes de grandes ingresos y, finalmente, en una cartera de sólidas patentes que proporcionan la base para el crecimiento en la empresa de las cosas.