

Water Intelligence PLC

Water Intelligence PLC es una empresa multinacional con sede en Londres, Reino Unido, especializada en soluciones de detección y reparación de fugas de agua de forma no invasiva. La empresa fue fundada en 1974 y originalmente se conocía como Qonnectis PLC antes de cambiar su nombre. Su misión principal es salvaguardar el recurso más preciado del mundo: el agua.

La compañía opera a través de varias subsidiarias clave, entre las que destacan American Leak Detection (ALD) y Water Intelligence International (WII). American Leak Detection es el principal brazo operativo, ofreciendo servicios en más de **150 ubicaciones** en Estados Unidos. Esta subsidiaria se especializa en la detección y reparación de fugas de agua utilizando tecnologías avanzadas como infrarrojos, acústica y equipos de correlación, lo que permite identificar fugas sin necesidad de romper paredes o pisos. Actualmente es la empresa líder en Estados Unidos en la detección de fugas de agua.

Water Intelligence también ofrece servicios a clientes residenciales, comerciales y municipales, y trabaja con grandes socios estratégicos, incluyendo compañías de seguros nacionales y empresas de gestión de propiedades. ([Water Intelligence](#)).

La empresa cotiza en la Bolsa de Valores de Londres (LSE) bajo el símbolo "WATR". Según los datos más recientes, Water Intelligence tiene una capitalización de mercado de aproximadamente **£74.3 millones**. ([London Stock Exchange](#)). A pesar de que cotice en libras sus cuentas están en dólares, por lo que todos los datos a continuación aparecerán en dólares.

Historia

American Leak Detection (ALD) fue fundada en 1974 por Richard Rennick en Palm Springs, California. La empresa se especializó en la detección no destructiva de fugas de agua, alcantarillado y gas, utilizando tecnología acústica e infrarroja. Este enfoque innovador permitió a ALD crecer rápidamente, adoptando un modelo de franquicias que facilitó su expansión tanto en Estados Unidos como internacionalmente.

En 2006, American Leak Detection fue adquirida por American Leak Detection Holding Corp. (ALDHC), una entidad controlada en un 92% por Plain Sight Systems (PSS), liderada por Patrick DeSouza. Esta adquisición estratégica posicionó a PSS como el controlador mayoritario de ALD a través de ALDHC.

En 2010, Qonnectis, una empresa británica enfocada en productos de medición y servicios de gestión de agua, adquirió ALDHC mediante una fusión inversa. Este proceso permitió que ALDHC adquiriera Qonnectis, convirtiéndose en la empresa matriz. Tras la fusión, la entidad combinada se renombró como Water Intelligence PLC y comenzó a cotizar en el mercado AIM de la Bolsa de Londres bajo el símbolo "WATR".

Mercado de detección y reparación de fugas de agua

Vamos a empezar por explicar como se descompone el mercado en el que opera Water Intelligence. El mercado se divide en diferentes segmentos que son los siguientes:

1. Identificación de fugas de agua.
2. Reparación de fugas. Dentro de reparación de fugas tendríamos:
 - a. Servicios de Fontanería.
 - b. Alcantarillado y drenaje.
 - c. Piscinas y Spas.
 - d. Sistemas de riego.
3. Servicios de mantenimiento preventivo.
4. Consultoría y gestión de agua.
5. Soluciones tecnológicas y productos.

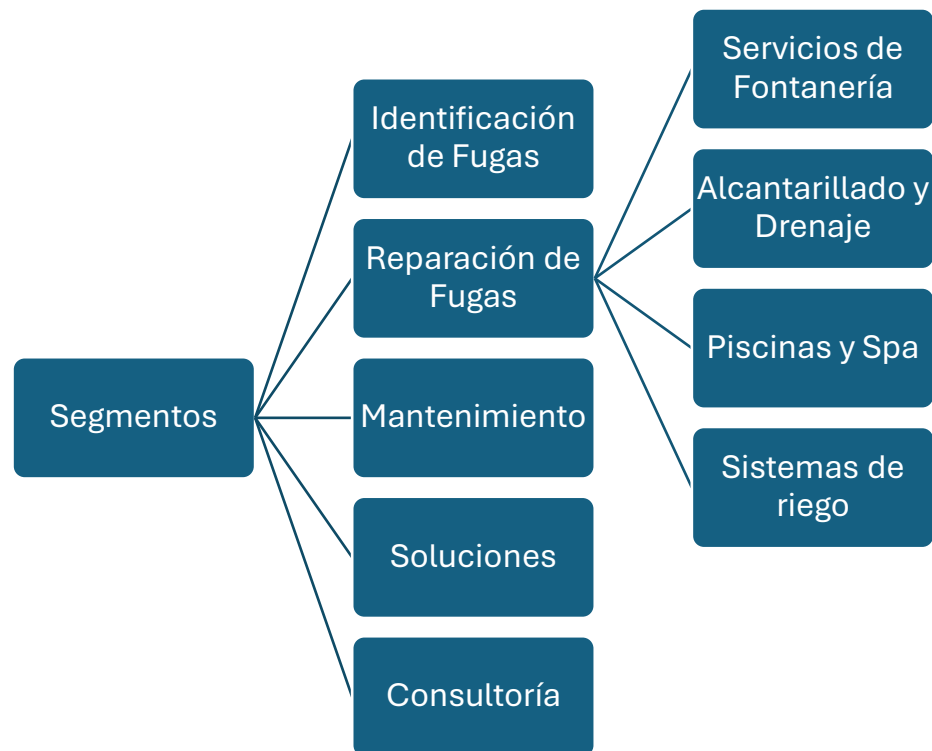


Ilustración 1: Segmentos del mercado de detección y reparación de fugas de agua

Una vez listado los diferentes segmentos que hay, explicaré cada uno de ellos con más profundidad.

1. Identificación de Fugas

Este segmento se dedica a encontrar fugas de agua ocultas y visibles en tuberías residenciales, comerciales y municipales. Utiliza tecnologías avanzadas como dispositivos acústicos, cámaras

infrarrojos y sensores de humedad. Estas herramientas permiten detectar fugas con precisión y mínima destrucción, lo que es crucial para proteger la integridad de las estructuras.

2. Reparación de Fugas

Una vez identificada la fuga, el siguiente paso es repararla. Esto puede incluir sellado de fugas, reemplazo de secciones de tubería, y reparaciones adicionales según sea necesario.

a. Servicios de Fontanería:

Los servicios de fontanería incluyen una amplia gama de actividades, desde la reparación de tuberías y grifos hasta la instalación de nuevos sistemas de plomería en edificios residenciales y comerciales. Los fontaneros están capacitados para manejar tanto reparaciones menores como proyectos de mayor envergadura.

b. Alcantarillado y Drenaje:

Este segmento se enfoca en la limpieza, desobstrucción y mantenimiento de sistemas de alcantarillado y drenaje. Las empresas utilizan equipos avanzados como cámaras de inspección, chorros de agua a alta presión y herramientas especializadas para identificar y solucionar problemas de bloqueos y daños en las tuberías de gran diámetro.

c. Reparación de Sistemas de Riego

Servicios especializados en la reparación de sistemas de riego en áreas agrícolas, parques y jardines, asegurando el correcto funcionamiento y la eficiencia del uso del agua.

d. Reparación de Piscinas y Spas

Servicios especializados en la reparación de fugas en piscinas, spas y otras instalaciones de recreación acuática.

3. Servicios de Mantenimiento Preventivo

Ofrecimiento de servicios de inspección periódica para identificar posibles problemas antes de que se conviertan en grandes averías. Esto incluye la revisión regular de sistemas de plomería y alcantarillado, además del uso de tecnología para monitorear tuberías etc....

4. Consultoría y Gestión del Agua

Proporcionar servicios de consultoría para mejorar la eficiencia del uso del agua en propiedades residenciales, comerciales y municipales. Esto puede incluir la recomendación de tecnologías de conservación de agua y la implementación de sistemas de gestión del agua.

5. Soluciones Tecnológicas y Productos

Comercialización de dispositivos de detección y monitoreo de fugas, como sensores de humedad, cámaras infrarrojas, y equipos acústicos.

Water Intelligence y One Stop Shop

Water Intelligence PLC trabaja en todos los segmentos del mercado de detección y reparación de fugas de agua, ofreciendo una solución integral a sus clientes. Este enfoque integral se conoce como **"One Stop Shop"**, un concepto que representa una de las ventajas competitivas de la empresa.

Este concepto se refiere a la capacidad de proporcionar múltiples servicios y soluciones en un solo lugar, permitiendo a los clientes resolver diversos problemas sin tener que buscar diferentes proveedores. En el caso de Water Intelligence, esto significa que, desde la identificación de una fuga hasta su reparación, monitoreo y gestión del agua, todos estos servicios están disponibles a través de una única empresa.

Desde 2010, Water Intelligence ha adoptado y promovido este concepto en su modelo de negocio. El presidente de la compañía ha destacado repetidamente la importancia de este enfoque en sus declaraciones. La propuesta de valor de Water Intelligence se centra en resolver múltiples problemas de sus clientes de manera eficiente y eficaz. Por ejemplo, cuando los técnicos de la empresa visitan una residencia, un edificio comercial o un municipio, no solo identifican la fuga con destrucción mínima, sino que también ofrecen soluciones completas para repararla, monitorearla y gestionar la calidad del agua.

En resumen, el concepto de **"One Stop Shop"** permite a Water Intelligence comenzar con el primer punto de dolor del cliente y ofrecer una gama completa de servicios, eliminando la necesidad de que el cliente busque múltiples proveedores. Esto no solo mejora la experiencia del cliente, sino que también fortalece la posición competitiva de Water Intelligence en el mercado. En palabra de Patrick:

"So, in terms of a one-stop shop, when we go to a customer's house, whether it's a resident, a commercial building, a leak, or a municipality, the first thing we do, and this is the core of our value proposition, is determine if there is a leak and where it is. Then, what American Leak and Water Intelligence and all our subsidiaries do is find any water leak with minimal destruction. If that is the start of the problem, the next thing any customer would want is if we can fix the leak, if we can identify the leak, fix it, monitor it, and tell them if there is anything in the water like lead or water chemistry issues. How can we solve their problems? So, the very concept of a one-stop shop is to start with the customer's first point of pain and then, instead of leaving the customer to resolve the rest, we provide many offerings." - Dr. Patrick DeSouza

Mercado Resiliente

El mercado de detección y reparación de fugas de agua es resiliente a las crisis porque la necesidad de mantener y reparar infraestructuras hídricas es constante e indispensable, independientemente de las condiciones económicas. Las fugas de agua pueden causar daños significativos y costosos si no se abordan rápidamente, lo que obliga a propietarios, gobiernos y empresas a priorizar estas reparaciones. Además, con el envejecimiento de las infraestructuras y la creciente conciencia sobre la conservación del agua, la demanda de servicios de detección y

reparación de fugas sigue siendo alta, asegurando estabilidad en el mercado incluso durante períodos de recesión económica.

Podemos ver esta circunstancia con la empresa **Roto-Rooter**, que es la compañía más grande de reparación de fugas de agua de Estados Unidos. Veamos cómo se comportó durante la crisis de 2008. [10K Chemed](#) (Chemed es la empresa matriz de Roto-Rooter)

Revenues by Type of Service	For the Years Ended December 31,		
	2008	2007	2006
VITAS			
Routine homecare	\$ 585,891	\$ 546,872	\$ 492,012
Continuous care	124,894	115,801	121,096
General inpatient	97,895	92,995	89,882
Medicare cap	(235)	(242)	(3,898)
Total segment	808,445	755,426	699,092
Roto-Rooter			
Sewer and drain cleaning	146,150	151,111	144,758
Plumbing repair and maintenance	145,831	143,021	129,048
Independent contractors	21,968	22,070	19,169
HVAC repair and maintenance	4,059	3,929	2,821
Other products and services	22,488	24,501	23,699
Total segment	340,496	344,632	319,495
Service revenues and sales	\$ 1,148,941	\$ 1,100,058	\$ 1,018,587

Vemos que la empresa durante la crisis financiera pudo mantener sus revenues más o menos planos, lo que es una prueba más que razonable para pensar que el mercado de reparación y detección de fugas de agua es **muy resiliente**.

¿Como gana dinero la compañía?

Veamos ahora como son las fuentes de ingresos de la compañía.

Proceso de Atención a Fugas

El cliente descubre una fuga de agua en su casa, que puede ser visible como un grifo que gotea, o más oculta, como una mancha de humedad en una pared o un suelo mojado sin una fuente aparente. El cliente puede contactar directamente a Water Intelligence llamando a su número de servicio al cliente o a través de su sitio web. Si el cliente tiene un seguro de hogar que cubre daños por agua, puede contactar a su compañía de seguros. Muchas aseguradoras tienen acuerdos con proveedores especializados como Water Intelligence para gestionar estos problemas. Muchas empresas también tienen contratos de servicio continuos con Water Intelligence, lo que permite una respuesta inmediata.

Un representante de Water Intelligence recibe la llamada del cliente, toma los detalles del problema y la ubicación. Se programa una visita de un técnico según la disponibilidad y urgencia del problema. El cliente notifica a su aseguradora sobre la fuga, y la aseguradora contacta a Water Intelligence proporcionando los detalles del cliente y del problema. Water Intelligence contacta al cliente para programar la visita del técnico. Un técnico de Water Intelligence llega al hogar del cliente a la hora programada, uniformado y equipado con herramientas especializadas para la detección y reparación de fugas. El técnico realiza una evaluación inicial de la fuga utilizando tecnología avanzada, como dispositivos de escucha, cámaras termográficas o sensores de

humedad, para localizar con precisión la fuente de la fuga sin necesidad de demoler paredes o suelos.

El técnico explica al cliente la causa de la fuga y las posibles soluciones. Si la reparación no está cubierta directamente por el seguro, el técnico proporciona un presupuesto para la reparación. El cliente aprueba el presupuesto y da el consentimiento para realizar la reparación. El técnico realiza la reparación necesaria, que puede incluir sellar la fuga, reemplazar secciones de tubería o realizar reparaciones adicionales según sea necesario. Una vez reparada la fuga, el técnico realiza pruebas para asegurarse de que el problema se haya resuelto completamente y no haya más fugas.

El técnico proporciona un informe final detallando la reparación realizada y da recomendaciones para evitar futuras fugas. El cliente realiza el pago directamente a Water Intelligence o, si es a través del seguro, la compañía de seguros se encarga del pago. Water Intelligence puede programar una llamada de seguimiento para asegurarse de que el cliente esté satisfecho con el servicio y no haya problemas adicionales.

Escenario 1: El cliente contacta directamente a Water Intelligence

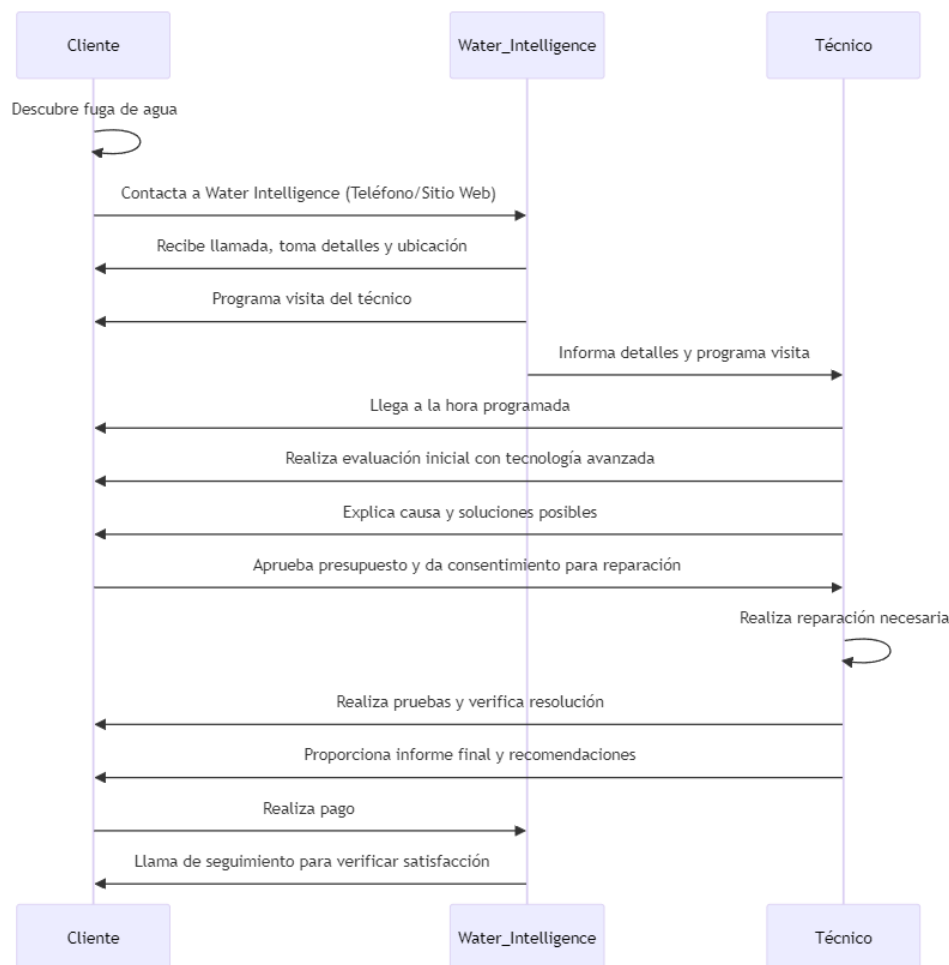
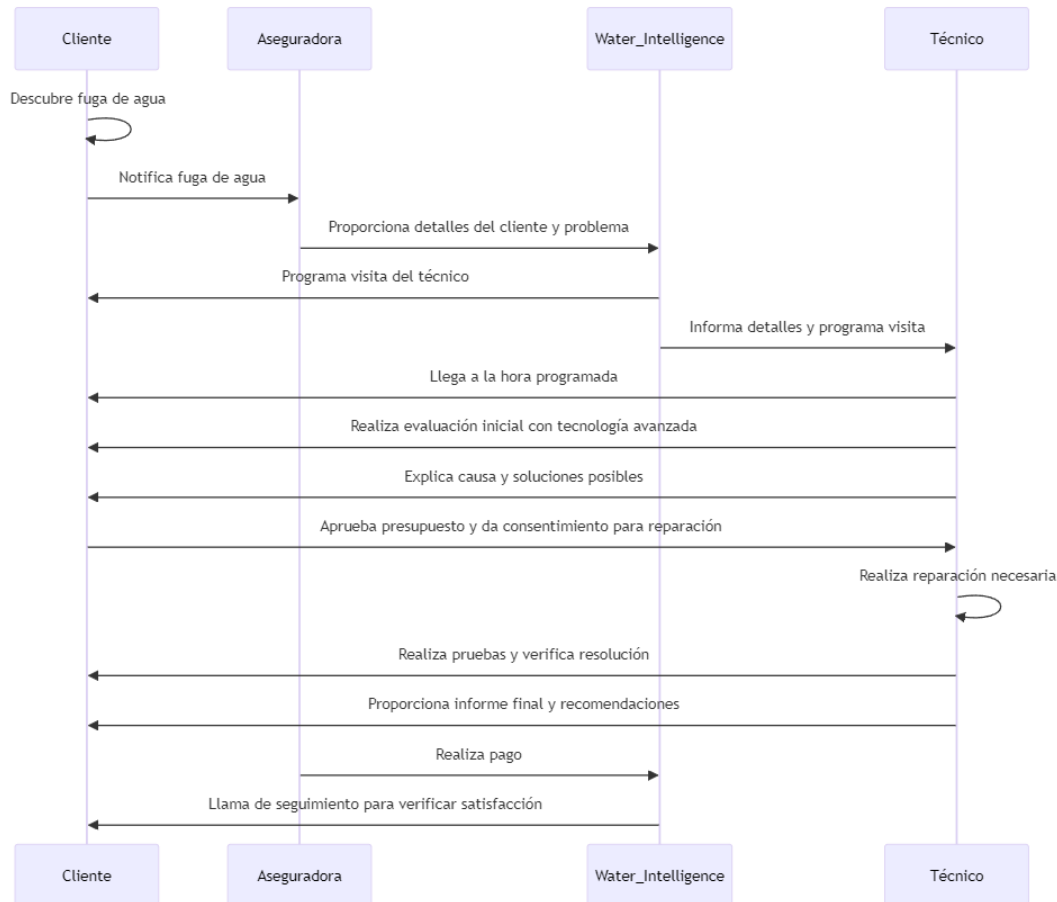


Ilustración 2 Proceso de trabajo directamente con Water Intelligence

Escenario 2: El cliente contacta a su aseguradora, que contacta a Water Intelligence*Ilustración 3: Proceso de trabajo con la aseguradora de intermediaria***Costes**

Water Intelligence **cobra un costo inicial** de entre **\$250 y \$350** por la primera llamada del cliente, que cubre hasta dos horas de servicio. Si se requiere más tiempo, el costo es de \$125 por cada hora adicional. El servicio incluye un informe detallado que recomienda el procedimiento a seguir. Además, las tareas adicionales pueden variar en costo desde \$300 hasta \$7500, dependiendo de la complejidad y la cantidad de trabajo necesario. ([Coste medio del servicio](#))

Venta de piezas y equipos.

Water Intelligence también genera ingresos a través de la venta de productos especializados relacionados con la detección y reparación de fugas de agua a las franquicias como por ejemplo:

- **Sensores de Humedad:** Detectan la presencia de humedad en áreas no deseadas, ayudando a identificar fugas ocultas.

- **Cámaras Infrarrojas:** Utilizadas para visualizar diferencias de temperatura en superficies, facilitando la identificación de fugas detrás de paredes o bajo pisos sin necesidad de demolición.
- **Dispositivos Acústicos:** Detectan el sonido producido por el agua que se escapa de tuberías, permitiendo localizar fugas con alta precisión.
- **Equipos de Monitoreo Remoto:** Permiten el seguimiento continuo de la integridad de las tuberías y sistemas de agua en tiempo real, alertando sobre cualquier anomalía.
- **Cámaras de Inspección:** Introducidas en tuberías para identificar bloqueos, daños y fugas en sistemas de alcantarillado y drenaje.
- **Sistemas de Gestión del Agua:** Software y soluciones integradas que optimizan el consumo de agua y detectan problemas antes de que se conviertan en averías mayores.

	Year ended 31 December 2022 \$'000	Year ended 31 December 2021 \$'000	Change %
Parts and equipment sales	668	806	(17)%
Business-to-Business sales	9,893	8,941	11%
Sales of Franchise Units	63	23	175%
Total Revenue Franchise Activities	10,624	9,770	9%
Profit before tax (see note 4)	965	805	20%

Por ahora es un porcentaje muy pequeño de los ingresos, por eso mismo, no se tendrá prácticamente en cuenta en la valoración, pero podría ser una rama del negocio que en el futuro tenga un gran crecimiento.

Soluciones tecnológicas

Water Intelligence desarrolla sus propias soluciones y es puntera en el desarrollo de productos y servicios para la detección de fugas de agua, contando con numerosas patentes en el sector. Esto les diferencia de sus competidores, que son mucho más pequeños y no tienen tanta capacidad de innovación. Se trata de una empresa comprometida con la innovación y la calidad, buscando siempre mejorar sus tecnologías y servicios para ofrecer a sus clientes las mejores soluciones posibles.

Water Intelligence PLC ha realizado varias ventas y colaboraciones específicas de sus soluciones tecnológicas con otras empresas. A continuación, se presentan un ejemplo concreto. ([Water Intelligence](#)):

- **Colaboración con Ferguson LLC:**
 - **Descripción:** Water Intelligence, a través de su subsidiaria ALD Water Management, lanzó un piloto comercial de un sistema patentado para el revestimiento de canales abiertos en Avon, Colorado.
 - **Solución:** El sistema utiliza un material de polietileno de alta densidad (HDPE) que minimiza las pérdidas de agua por fugas y es fácil de instalar. Este sistema es especialmente beneficioso para clientes en el sector agrícola que necesitan transportar agua de manera eficiente desde ríos o reservorios.

- **Impacto:** La colaboración con Ferguson LLC, la distribuidora más grande de suministros de plomería en los EE.UU., valida la efectividad y la comercialización de esta solución tecnológica

En los informes la compañía no especifica cuanto recibe a través de proporcionar estas soluciones tecnológicas.

Servicios de mantenimiento preventivo

ALD ofrecen inspecciones y mantenimiento preventivo directamente a sus clientes. Estos servicios incluyen inspección de tuberías, pruebas de presión, inspecciones de calentadores de agua, bombas de sumidero y líneas de alcantarillado, entre otros. ([Water Intelligence](#)).

Una vez explicado como gana dinero la empresa veamos en que subsidiarias se divide la empresa y su estrategia empresarial.

Subsidiarias de Water Intelligence y estrategia empresarial

La compañía opera a través de **varias filiales** y marcas que se especializan en diferentes aspectos del mercado de detección y reparación de fugas de agua.

American Leak Detection (ALD)

American Leak Detection es el núcleo del negocio de Water Intelligence PLC. Fundada en 1974, ALD revolucionó la industria de servicios de infraestructura de agua al ser pionera en el uso de tecnología acústica e infrarroja para detectar fugas de agua sin necesidad de métodos destructivos como romper paredes o excavar superficies. ALD se enfoca principalmente en tuberías de pequeño diámetro en hogares, piscinas y estructuras comerciales. La empresa opera en 150 ubicaciones en EE.UU y tiene estos tres segmentos de negocio.

- **Franquicias:** Cuenta con 78 franquicias que pagan regalías mensuales basadas en la facturación bruta. La regalía promedio es un porcentaje entre 6% y 10%.
- **Canal de Asegurador:** Modelo de negocio B2B con acuerdos con seis compañías de seguros a nivel nacional. Este segmento representa el 15% de las ventas.
- **Tiendas Corporativas:** Posee 45 tiendas propias que representan el 66% de los ingresos.

Estrategia empresarial en ALD

La estrategia empresarial en la filial American Leak Detection es un elemento fundamental en esta tesis. En los últimos años, el señor **DeSouza, el actual CEO**, ha realizado un cambio significativo en el negocio para maximizar la rentabilidad y proporcionar el mayor valor posible.

Principalmente, ha puesto en marcha un proceso de transformación enfocado en la **recompra de franquicias**. En esencia, la empresa está adquiriendo nuevamente sus propias franquicias a precios atractivos para operarlas directamente y así incrementar su rentabilidad. Al llevar a cabo estas conversiones, WATR cambia una parte de sus ingresos por regalías por ingresos y beneficios obtenidos de sus propias tiendas. ¿Por qué está haciendo esto? Porque obtiene un mayor beneficio de las tiendas propias en comparación con las regalías de las franquicias.

Network Sales	2019	2020	2021	2022	2023
Total franchise revenue	99,135,110	97,757,538	101,260,081	100,413,467	100,764,264
Franchise royalty income	6,499,045	6,691,433	6,803,489	6,746,928	6,738,816
% Margin	6.6%	6.8%	6.7%	6.7%	6.7%
Franchise royalty income profit/loss	1,603,149	1,771,302	1,808,730	1,956,609	2,156,421
% Margin from franchise royalty income	24.7%	26.5%	26.6%	29.0%	32.0%
% Margin from Total franchise revenue	1.6%	1.8%	1.8%	1.9%	2.1%

Ilustración 4: Ingresos de las franquicias y la ganancia por regalías

Como podemos observar en la tabla, el porcentaje de revenue que obtiene Water intelligence de lo que generan sus franquicias es solamente de un 6.7% con un margen de beneficios entre un 25%-32%. Es decir, de lo que generan las franquicias Water intelligence únicamente se queda con menos de un 2% de beneficios antes de impuestos.

Por otro lado, en la siguiente tabla vemos como las tiendas Corporate del total que generan alrededor de un 15%-20% se transforma en beneficios.

Corporate revenue and margins	2019	2020	2021	2022	2023
US corporate revenue	14,446,286	17,434,216	31,861,087	47,296,711	50,459,736
US corporate benefits before taxes	2,025,095	3,795,753	6,007,153	8,252,651	8,411,622
% Margin	14.0%	21.8%	18.9%	17.4%	16.7%

Ilustración 5 Ingresos y ganancias de las tiendas corporativas

Por lo que, readquiriendo franquicias, Water Intelligence aumentaría el beneficio de estas alrededor de un 800%. Además al ser sus propias franquicias **es difícil que se equivoque al comprar** una ya que tiene todos sus datos, por lo que crecer inorgánicamente de esta forma conlleva pocos riesgos.

Al mismo tiempo que readquiere franquicias, la empresa está adquiriendo empresas de la competencia para expandirse u orgánicamente abriendo nuevas tiendas para satisfacer a los clientes.

Readquisitions and adquisitions	2019	2020	2021	2022	2023
Franchise readquisitions	3	7	5	3	4
Other companies adquisitions	-	-	2	1	-
Franchise sales	-	-	-	1	-
Locations	3	9	11	3	4

Ilustración 6 Readquisiciones y adquisiciones de empresas

Por otro lado, como vemos en la ilustración 5 la empresa está adquiriendo franquicias o nuevas compañías a un precio de \$1.17 millones y un múltiplo de 5 veces EBT. Lo que nos dice su CEO es que las franquicias que compra son aquellas que cree que más podrían beneficiarse de estar dentro de las tiendas corporate con lo que podrían sacar muchos más rendimiento de ellas.

Acquired Company Name	Year	Type of company	Purchase price	Revenue	Adjusted profit before tax	Adjusted profit before tax multiple
Colorado	2,023	Franchise	150,000	-	-	0.00
Pittsburgh	2,023	Franchise	500,000	500,000	120,000	4.17
Covina	2,023	Franchise	1,500,000	1,300,000	300,000	5.00
Nashville	2,023	Franchise	3,250,000	2,400,000	550,000	5.91
Shanahan Plumbing LLC	2,022	Plumbing	800,000	1,900,000	200,000	4.00
Central Texas Franchise	2,022	Franchise	750,000	650,000	210,000	3.57
Fort Worth Franchise	2,022	Franchise	7,700,000	3,600,000	1,200,000	6.42
South Oregon Franchise	2,021	Franchise	1,380,000	1,150,000	250,000	5.52
Wat-er-save Services Limited	2,021	UK Leak Detection	700,000	950,000	250,000	2.80
Las Vegas and Phoenix Franchises	2,021	Franchise	10,300,000	5,750,000	1,600,000	6.44
Northeast Florida Franchise	2,021	Franchise	2,750,000	2,000,000	687,500	4.00
PlumbRight	2,021	Plumbing	700,000	1,000,000	-	
Reno	2,021	Franchise	250,000	250,000	-	
Central Florida Franchise	2,021	Franchise	660,000	660,000	150,000	4.40
Seattle Franchise	2,020	Franchise	5,500,000	2,700,000	800,000	6.88
Melbourne Franchise	2,020	Franchise	1,550,000	1,200,000	300,000	5.17
New Orleans Franchise	2,020	Franchise	1,770,000	1,100,000	300,000	5.90
Brisbane Australia Franchise	2,020	Franchise	550,000	500,000	100,000	5.50
Melbourne, Australia Franchise	2,020	Franchise	1,770,000	1,290,000	270,000	6.56
Maryland Franchise	2,020	Franchise	1,350,000	1,070,000	400,000	3.38
San Jose Franchise	2,020	Franchise	1,050,000	700,000	200,000	5.25
Minneapolis Franchise	2,020	Franchise	1,300,000	985,000	315,000	4.13
Arizona Franchise	2,019	Franchise	750,000	780,000	150,000	5.00
Florida Franchise	2,019	Franchise	1,170,000	1,020,000	200,000	5.85
South Atlanta Franchise	2,019	Franchise	425,000	320,000	-	
Portland Franchise	2,018	Franchise	1,300,000	1,050,000	350,000	3.71
Soth Florida Franchise	2,018	Franchise	-	285,000	-	
Bakersfield Franchise	2,018	Franchise	252,000	180,000	-	
Kentucky Franchise	2,018	Franchise	1,650,000	1,430,000	300,000	5.50
Mean			1,170,000	1,020,000	250,000	5

Ilustración 7: Franquicias y empresas adquiridas

Por otra parte, el segmento asegurador de ALD, es la parte de B2B donde tiene acuerdos con 6 aseguradoras nacionales americanas y con una empresa de servicios para el hogar dentro de la lista Fortune 500. La compañía de seguros, como cliente de ALD, recibe reclamos de propietarios o administradores de propiedades por daños relacionados con el agua que puede referir a las franquicias en forma de ayuda, pero obviamente a cambio de una parte.

La colaboración con las aseguradoras, por lo tanto, permite ofrecer trabajos adicionales a los franquiciados, los cuales se envían desde la administración corporativa. Los clientes con aseguradoras han saltado de 2.000 en 2016 a más de 200.000 en 2023. El segmento actualmente representa el 15% de todas las ventas.

Franchise related activities	2019	2020	2021	2022	2023
Franchise related activities Revenue	8,049,570	9,513,209	9,769,657	10,624,268	11,163,422
YoY growth	30.8%	18.2%	2.7%	8.7%	5.1%

Ilustración 8: Segmento asegurador

Water Intelligence International (WII)

A parte de American Leak Detection, Water Intelligence tiene otras divisiones como la división internacional que se dedica a crear una expansión internacional del negocio a través de delegaciones corporate. WII posee ubicaciones corporativas de detección de agua en Reino Unido, Australia y Canadá que funcionan de manera muy similar a las tiendas propias de Estados Unidos. Actualmente este segmento supone el 10% de los ingresos y quiere seguir la misma estrategia de crecimiento que esta siguiendo ALD, abriendo franquicias y tiendas corporate.

International segments	2019	2020	2021	2022	2023
Total international income	3,369,034	4,295,037	6,109,175	6,665,554	7,612,578
YoY growth	15.9%	27.5%	42.2%	9.1%	14.2%

Ilustración 9: Segmento internacional

ALD Water Management (WM)

WM es una filial especializada creada para ofrecer soluciones de revestimiento de canales abiertos usados para transportar agua, especialmente en el sector agroindustrial. Utiliza un material de polietileno de alta densidad (HDPE) que minimiza las pérdidas por fugas y proporciona resistencia a perforaciones, abrasión y químicos. Esta solución es fácil de instalar y mantiene un rendimiento de alto nivel incluso en ciclos de congelación y descongelación. WM lanzó su primer proyecto piloto en Avon, Colorado, en colaboración con Ferguson LLC, el mayor distribuidor de suministros de plomería en EE.UU.

WaterSave Ltd (WS)

WS es una consultoría de gestión del agua con sede en el Reino Unido, adquirida por WII en 2021. WS ofrece servicios de evaluación de infraestructura y detección de fugas a una variedad de clientes, incluyendo autoridades locales de agua, parques acuáticos comerciales y administradores de propiedades. Esta adquisición permitió a WII aumentar su base de clientes comerciales y de administración de propiedades en el Reino Unido, complementando sus operaciones municipales y proporcionando una plataforma para expandir los servicios de ALD en el Reino Unido.

Después de explicar las subsidiarias que tiene Water Intelligence veamos cual es el TAM del mercado y quiénes son sus competidores.

TAM y competencia

La empresa opera en un mercado global con fuertes vientos de cola, especialmente en Estados Unidos, donde nos centraremos para hacer el análisis del TAM ya que el 90% de los ingresos de la compañía provienen de este país.

El agua dulce es un recurso escaso, representando solo el 3% del total de agua en el planeta, con una gran parte inaccesible para el consumo humano debido a que está atrapada en glaciares y capas de hielo ([USBR](#)) ([National Geographic Society](#)).

Uno de los principales problemas es el agua no contabilizada en los sistemas municipales y residenciales, que es la diferencia entre el agua potable suministrada y la que se factura a los clientes. Este problema se debe a diversos factores, como fugas en las tuberías causadas por corrosión, variaciones de presión y daños físicos ([World Wildlife Fund](#)).

En lugar de rehabilitar las redes de agua, una tarea costosa y prolongada, la solución más eficiente y sostenible a corto plazo es localizar y reparar las fugas de manera efectiva. Según la Agencia Internacional de Energía (IEA), aproximadamente el 34% del agua mundial no se contabiliza, y en Estados Unidos, la pérdida promedio de agua oscila entre el 10% y el 30%, con una pérdida real reportada del 14%, equivalente a casi 8,000 millones de litros ([USBR](#)) ([National Geographic Society](#)).([EstudioMckinsey](#))

El envejecimiento de las viviendas en EE. UU. aumenta las probabilidades de fugas e inundaciones no detectadas, lo que presenta una oportunidad para la empresa WATR. Entre 2013 y 2017, uno de cada 50 hogares presentó reclamos por daños causados por agua, con un costo promedio de \$9,000 por incidente ([World Wildlife Fund](#)).

El gobierno de Estados Unidos tiene planeado gastar más de \$50 mil millones en infraestructura de agua potable, aguas residuales y aguas pluviales entre los años fiscales 2022 y 2026, gracias a la Ley Bipartidista de Infraestructura. Este es el mayor compromiso financiero en la historia del país para mejorar la infraestructura hídrica. Algunos detalles los encontrareis aquí:

1. Fondos del Fondo Estatal Rotativo de Agua Potable (DWSRF):

- **\$11.7 mil millones** para mejorar la infraestructura del agua potable.
- **\$15 mil millones** adicionales específicamente para la sustitución de líneas de servicio de plomo.
- **\$4 mil millones** para abordar contaminantes emergentes, incluyendo PFAS.
- **\$5 mil millones** en subvenciones WIIN (Water Infrastructure Improvements for the Nation) para abordar contaminantes emergentes ([US EPA](#)) ([US EPA](#)).

2. Proyectos Específicos:

- **\$31 mil millones** destinados a una variedad de proyectos de agua potable, incluyendo la modernización de plantas de tratamiento de agua, sistemas de distribución y tuberías, y la eliminación de contaminantes como PFAS y tuberías de plomo.
- **\$1.7 mil millones** para programas geográficos que protegen cuerpos de agua regionales importantes como la Bahía de Chesapeake y los Grandes Lagos ([US EPA](#)) ([McKinsey & Company](#)).

3. Enfoque en Comunidades Desfavorecidas:

- Una parte significativa de los fondos se destinará como subvenciones o préstamos con perdón de capital a comunidades desfavorecidas, asegurando que las inversiones lleguen a las áreas que más lo necesitan ([The White House](#)).

El financiamiento federal, aunque significativo, no cubrirá todas las necesidades de infraestructura hídrica del país. Según estimaciones, se necesitan alrededor de \$625 mil millones en las próximas dos décadas para asegurar la salud pública, la seguridad y el bienestar económico relacionados con la infraestructura de agua ([US EPA](#)). Además del financiamiento federal, será necesario atraer capital privado para cerrar esta brecha y garantizar inversiones adecuadas en las redes de agua y aguas residuales. Una vez explicado todo esto, según varias fuentes como [Grandviewresearch](#), Estiman que el mercado crecerá de 2023 a 2030 un 5.2% anual.

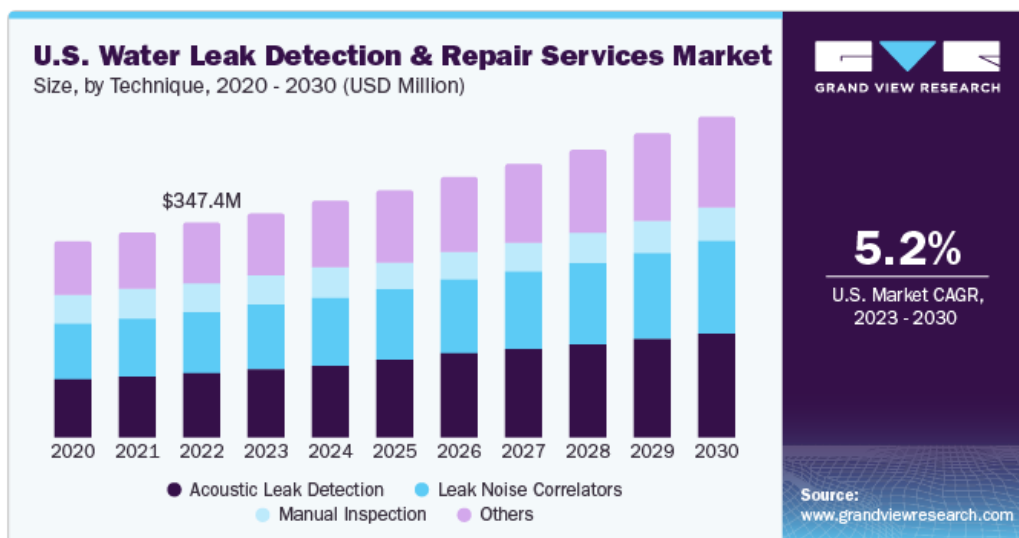


Ilustración 10. Estudio de Grandviewresearch sobre el mercado de detección y reparación de fugas de agua

En 2022 tenía un mercado potencial de 347.4 millones de dólares dividido tanto en clientes comerciales como residenciales.

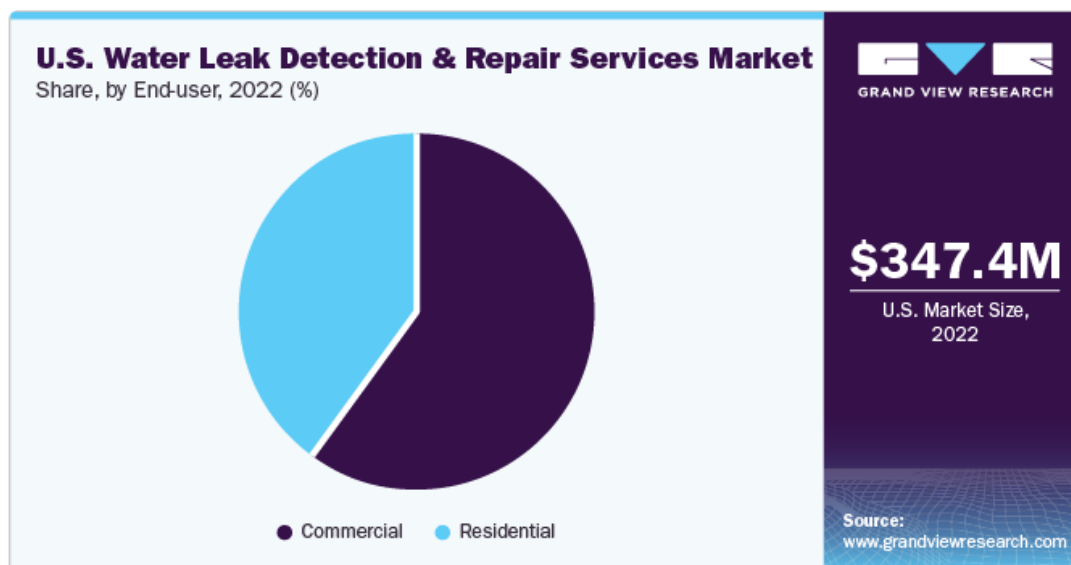


Ilustración 11: Estudio de Grandviewresearch sobre el mercado de detección y reparación de fugas de agua

Como veremos ahora, estos datos no encajan con los cálculos que hemos hechos con la información que nos da la EPA, por lo que tengo otra opinión en cuanto al tamaño del mercado.

TAM Clientes residenciales

Haremos los siguientes cálculos para estimar el TAM en clientes residenciales:

- 129.8 millones de casas ocupadas en estados unidos. [Censo](#)
- En los Estados Unidos, las fugas de agua en los hogares son un problema significativo que resulta en una gran cantidad de desperdicio de agua cada año. Según la Agencia de Protección Ambiental ([US EPA](#)), las fugas domésticas pueden desperdiciar aproximadamente 3,406,869 millones de litros de agua anualmente. Esto equivale al uso anual de agua de casi 11 millones de hogares. En promedio, las fugas en un hogar típico pueden desperdiciar hasta 37,854.10 litros de agua al año, lo que es lo mismo 103 litros al día. ([Epa fix leak](#))
- Hay 2.51 personas por hogar en estados unidos. ([Statista](#))
- La EPA informa que, en promedio, cada persona en los EE. UU. utiliza aproximadamente 333 litros de agua por día. ([EPA statistics](#))
- El gasto diario de agua domestico en estados unidos es de 40,286,002 millones de litros. Por lo que se desperdicia 3,406,869 millones de litros por fugas de agua, lo que supone un 8%.
- $2.51 * 333 = 835.83$ litros de agua al día por hogar $* 0.92 = 769$ litros se usan diariamente en un hogar medio sin tener en cuenta ningún tipo de fuga de agua.
- En Estados Unidos, se estima que alrededor del 10% de los hogares tienen fugas que desperdician 340 litros o más de agua por día. ([water-damage-statistics](#))
- $769 + 340 = 1109$ litros de agua utilizan un 10% de hogares. Lo que representa un 30% de agua que pierden los hogares que tienen fugas.
- **Factura de agua:** En muchos casos, el cargo fijo puede representar alrededor del 30-50% de la factura total, mientras que el cargo variable, que depende del consumo de agua, puede constituir el 50-70% restante. ([EPA-water-bill](#))
Suponiendo un 60% el consumo de agua en la factura del hogar, los hogares que tienen perdidas de agua pueden ver reducida su factura del agua un 18% si arreglan sus fugas de agua. Considerando estos factores, el costo promedio mensual de la factura de agua para un hogar de 2.51 personas en los Estados Unidos estaría alrededor de \$36 a \$50. Cogeremos \$43. ([Average-water-bill](#))
- $43\$ * 0.82 = \35 Es decir cada hogar que tiene fugas de agua pierde \$8 mensuales o lo que es lo mismo \$96 anuales. Sino se arregla la fuga hay muchas posibilidades de que empeore y se pierda más dinero por lo que supondremos que cada año que pasa sin arreglarse perderemos un 20% anual más. En 5 años habremos **perdido \$888** en la factura del agua que es superior al gasto medio del servicio de reparación de fugas en estados unidos que es **\$868**. ([Coste medio del servicio](#))
- Por lo que suponemos que en general en 5 años casi todos los hogares que tengan fugas arreglaran estas mismas. Por lo que tenemos un TAM en fugas en el hogar de:

$\$868 * (129.8 \text{ millones de hogares} * 0.1 (10\% \text{ hogares con fugas})) / 5 \text{ (en 5 años arreglaran las fugas)} * 0.9 \text{ (margen de error)} = \text{\$2bn TAM estimada en hogar.}$

TAM infraestructuras municipales

En cuanto a infraestructuras municipales, no he encontrado un dato en concreto pero haciendo caso a lo que dice la EPA que se necesitaran alrededor de \$625bn en los próximos 20 años para mantener en buen estado las infraestructuras de agua. Haciendo un pequeño calculo vemos que $\$625\text{bn} / 20 = \text{\$31.25bn}$ anuales lo que se necesita gastar y quitando los \$2bn en hogares, las **infraestructuras municipales tienen un TAM de \$29.25bn.**

Ahora mismo Water intelligence contando lo que generan sus franquicias tendría unos ingresos de **\$170 millones lo que supondría un 0.5% de mercado.**

Parecería un porcentaje muy pequeño pero como veremos ahora el mercado de detección y reparación de fugas de agua está muy fragmentado.

Competidores

En Estados Unidos, hay aproximadamente 158,852 empresas de fontanería y 480,600 fontaneros, según estimaciones recientes. California y Texas lideran con la mayor cantidad de empresas de fontanería, con 23,427 y 22,848 respectivamente. Por otro lado, los estados con la menor cantidad de empresas de fontanería son Wyoming y Delaware, con 886 y 809 respectivamente. ([Ibisworld-plumbers-industry](#)) ([Plumbing-statistics](#))

Los competidores de American Leak Detection son en su mayoría compañías mucho más pequeñas que operan a nivel local o regional y carecen de la infraestructura y tecnología avanzada que ofrece American Leak Detection. Exceptuando a **Roto-Rooter**, que es una empresa de mayor tamaño y tiene una fuerte presencia nacional, la mayoría de los competidores no están en la misma categoría. Es importante señalar que Roto-Rooter solo compite directamente en un segmento de mercado de Water Intelligence (la empresa matriz de American Leak Detection). Mientras que Roto-Rooter se enfoca principalmente en trabajos de alcantarillado y drenaje, así como algunos servicios de fontanería, Water Intelligence utiliza tecnología avanzada como dispositivos acústicos e infrarrojos para identificar y reparar fugas con mínima destrucción. Esta diferenciación tecnológica es clave para la propuesta de valor de Water Intelligence, posicionándola como líder en la detección precisa de fugas sin la necesidad de romper paredes, algo que no es el enfoque principal de Roto-Rooter. Además, en muchas ocasiones, **incluso Roto-Rooter contacta a American Leak Detection** para detectar fugas que no pueden localizar por sí mismos, mostrando una relación simbiótica entre ambas empresas.

"If you look at the market, the first pain point is 'where is my leak?' We address that. Roto-Rooter does not do that. In plumbing, we both can perform repairs. In sewer and drainage, they can do that and have built their reputation on it, but we can also do it. We segment the market in different aspects, and I will just say one more thing: in many cases, we work together. If Roto-Rooter has a sewer or drain blockage and they cannot find where it is coming from, they call us. There is a

“symbiotic relationship where we collaborate in some cases to solve the customer's problem.” - Dr. Patrick DeSouza

Exceptuando los ingresos de Roto-Rooter que son alrededor de \$950 millones ([10K-Roto-Rooter 2023](#)) no he podido encontrar los ingresos específicos que generan los principales competidores de American Leak Detection. Sin embargo, al visitar las páginas web de estos competidores, es evidente que la mayoría operan a nivel local o regional y no a nivel estatal. Estas empresas suelen tener una presencia limitada en comparación con American Leak Detection, que tiene una cobertura nacional y utiliza tecnologías avanzadas para la detección y reparación de fugas. Esta diferencia en escala y tecnología pone de relieve la posición dominante de American Leak Detection en el mercado.

Empresa	Nº de localizaciones	Link
Enco Plumbing	17	Enco_Plumbing
Parzibal Plumbing	25	Parzval Plumbing
Cali's Choice	45 (Only in California)	Cali's Choice plumbing
Reeves Plumbing	14 (Dallas)	Reeves Plumbing
Five Star Leak	Only California	Five Star Leak
All Dry USA	8 States (Florida, Texas, Connecticut...)	All Dry USA
Leak Masters	Washington,Idaho and montana (19)	Leak Masters

Ilustración 12: Competidores de ALD

American Leak Detection tiene alrededor de 78 franquicias en Estados Unidos, y opera con 45 tiendas corporativas. La empresa tiene presencia en 46 estados de Estados Unidos, ofreciendo servicios de detección y reparación de fugas de agua a nivel nacional. Con muchos más locales que sus competidores, American Leak Detection trabaja prácticamente en todo el país, a diferencia de la mayoría de sus competidores que operan principalmente a nivel local o regional. Esta amplia cobertura geográfica y la mayor cantidad de locales destacan su posición dominante en el mercado.

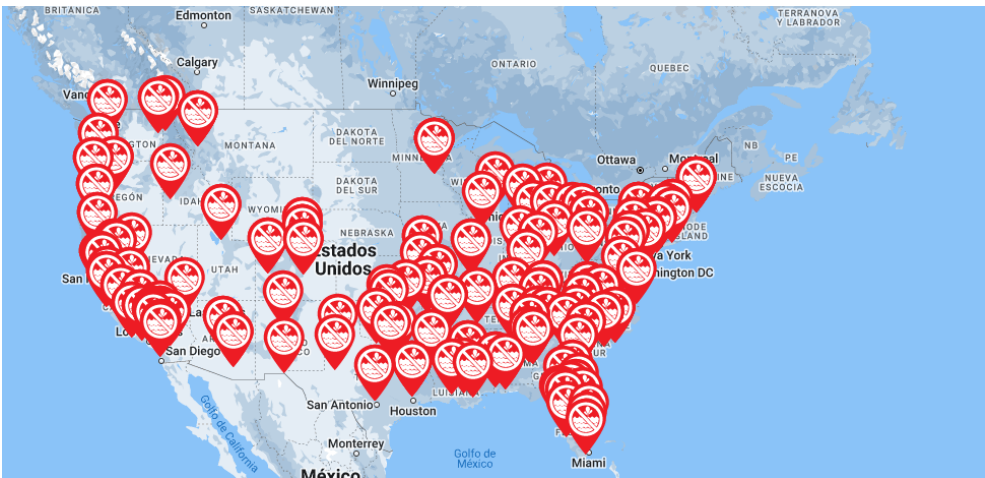


Ilustración 13: Localizaciones donde opera American Leak Detection

Por lo que hemos visto el mercado de detección y reparación de fugas de agua está muy fragmentado, uno de los líderes de mercado es Roto-Rooter y el otro American Leak Detection pero

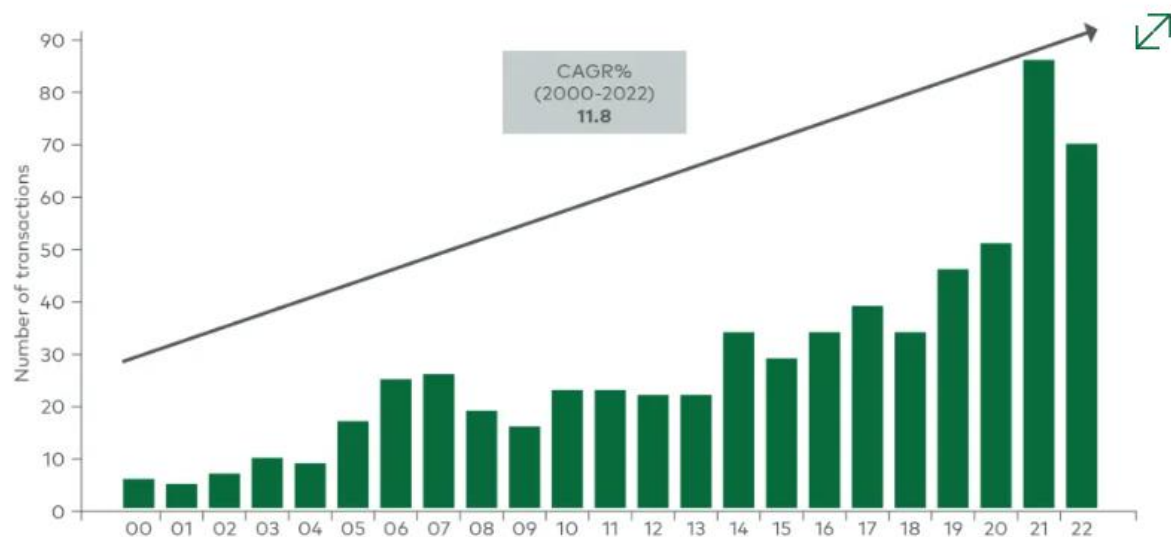
como hemos comentado anteriormente mientras Roto-Rooter solo se centra en la reparación de fugas, **Water Intelligence quiere ser un One-Stop-Shop** y dar un servicio integral, además que American Leak Detection sería el líder en la detección de fugas de agua. Ahora la pregunta que nos deberíamos hacer es si American Leak Detection tiene posibilidad de crecer de tal forma que el mercado se concentre en un mercado históricamente muy fragmentado.

Mercado Fragmentado

La preferencia de los consumidores actuales por servicios confiables y rápidos se ha convertido en un factor clave que impulsa la consolidación en mercados fragmentados como la fontanería, como vemos en la ilustración 14. Este cambio en las preferencias del consumidor se debe a varios factores:

Figure 1

Number of transactions with a plumbing services company as the target in the United States 2000-2022



Note: Includes M&A transactions for target companies with U.S. headquarters and offering plumbing services
Source: S&P Capital IQ

Ilustración 14 Número de transacciones de empresas de fontanería

1. Mayor Valoración de la Eficiencia y la Rapidez:

- Las nuevas generaciones, como los Millennials y la Generación Z, valoran la rapidez y la eficiencia en la prestación de servicios. Prefieren soluciones inmediatas y confiables a la espera de servicios personalizados que pueden tardar más tiempo. La disponibilidad 24/7 de servicios de emergencia que ofrecen las grandes empresas resulta especialmente atractiva para estos consumidores ([L.E.K. Consulting](#)) ([FMI Corp.](#)).
- Según un estudio de L.E.K. Consulting, entre el 70% y el 80% de los servicios de fontanería son vistos como urgentes, lo que reduce la disposición de los

consumidores a comparar precios y los lleva a elegir proveedores que puedan responder más rápido a sus necesidades ([L.E.K. Consulting](#)).

2. Menor Énfasis en Relaciones Personales:

- Las nuevas generaciones tienden a priorizar el precio y la eficiencia sobre las relaciones personales con los proveedores de servicios. A diferencia de las generaciones anteriores, que podían valorar más el trato cercano y personal de un proveedor local, los consumidores actuales están dispuestos a sacrificar esta relación personal a cambio de un servicio más económico y rápido ([L.E.K. Consulting](#)).
- Este cambio se debe en parte a la digitalización y **la facilidad de acceso a información** y comparaciones en línea, lo que permite a los consumidores encontrar rápidamente opciones más económicas y con buenas calificaciones, sin necesidad de recurrir a un proveedor conocido o recomendado por vecinos ([FMI Corp.](#)).

3. Confianza en Marcas Establecidas:

- Las grandes empresas con marcas establecidas y buena reputación pueden generar más confianza en los consumidores. Estas empresas suelen tener recursos para invertir en publicidad, sistemas de atención al cliente y garantías de calidad, lo que aumenta la percepción de confiabilidad y profesionalismo frente a los pequeños proveedores independientes ([L.E.K. Consulting](#)) ([Aftermarket Matters](#)).
- La capacidad de las grandes empresas para manejar quejas y problemas de manera eficiente también contribuye a su atractivo. Los consumidores saben que tienen más probabilidades de obtener una resolución rápida y satisfactoria si algo sale mal ([FMI Corp.](#)).

4. Comparación y Acceso a Información:

- La facilidad para comparar servicios y precios en línea ha hecho que los consumidores sean más sensibles al precio y menos leales a proveedores específicos. Plataformas como Yelp, Google Reviews y Angie's List permiten a los consumidores evaluar rápidamente diferentes opciones basándose en opiniones y calificaciones, favoreciendo a aquellos que ofrecen un buen balance entre precio y calidad ([L.E.K. Consulting](#)) ([FMI Corp.](#)).

5. Cambio en las Prioridades:

- Las prioridades de las nuevas generaciones han cambiado, enfocándose más en el valor y la conveniencia. Están dispuestas a pagar un poco más por un servicio que garantice rapidez y eficiencia, ya que su estilo de vida acelerado no deja mucho tiempo para esperar a que un proveedor local esté disponible ([Aftermarket Matters](#)) ([FMI Corp.](#)).

6. Economía de Servicios y Aplicaciones:

- La economía de servicios y el auge de aplicaciones como TaskRabbit y HomeAdvisor facilitan la contratación de servicios rápidos y confiables. Estas plataformas conectan a los consumidores con proveedores de servicios calificados que pueden responder rápidamente, alineándose con la preferencia por la inmediatez y la eficiencia ([L.E.K. Consulting](#)).

En resumen, la consolidación en mercados como la fontanería está siendo impulsada por un cambio en las preferencias del consumidor hacia servicios más confiables y rápidos, respaldados por marcas establecidas y tecnología avanzada. Las nuevas generaciones valoran la eficiencia y la

conveniencia por encima de las relaciones personales y están dispuestas a pagar más por un servicio que cumpla con estos criterios.

Fundamentales y análisis cuantitativo

Una vez analizado el tamaño de mercado y analizado a sus competidores, veamos ahora los fundamentales de la empresa:

Revenues y EBIT ajustado

Water Intelligence PLC	2019	2020	2021	2022	2023
Revenues	32,363,935	37,933,896	54,543,408	71,333,461	75,974,552
% Inc	27.1%	17.2%	43.8%	30.8%	6.5%
COGS excl D&A	(7,448,289)	(8,830,250)	(8,964,486)	(9,659,600)	(10,362,197)
Opex	(20,632,167)	(22,451,623)	(36,029,350)	(50,623,834)	(53,841,520)
Adj EBITDA	4,283,479	6,652,023	9,549,572	11,050,027	11,770,835
D&A	(1,587,504)	(2,092,051)	(2,945,295)	(4,204,769)	(4,587,289)
Adj EBIT	2,695,975	4,559,972	6,604,277	6,845,258	7,183,546
% Inc	37.4%	69.1%	44.8%	3.6%	4.9%
% Margin	8.3%	12.0%	12.1%	9.6%	9.5%

Ilustración 15. Revenues y EBIT

Water Intelligence ha crecido los revenues un 18.6% anual durante los últimos 5 años. Si que es cierto que durante el último año solamente creció un 6.5%. Esto ha sucedido según el CEO Patrick DeSouza debido a las dificultades macroeconómicas y a la subida de los tipos de interés.

“We are performing well despite macroeconomic headwinds in terms of high interest rates and persistent inflation” - Dr. Patrick DeSouza

En cuanto al EBIT ajustado ha crecido de 2.7 millones a 7.1 millones lo que supone un crecimiento anual del 21.7%, es verdad que desde 2021 apenas se ha incrementado, debido a que el OPEX en el año 2022 y 2023 se ha incrementado.

Lo que nos explica la empresa es que se invirtió en la captación y formación de nuevos técnicos, y debido a que cada nuevo técnico requiere de hasta dieciocho meses de formación antes de que pueda trabajar por sí mismo, esto ha hecho resentir el margen EBIT. Además de esto, puede ser que las franquicias que se han readquirido en 2022 y 2023 todavía no estén funcionando al 100% por lo que los márgenes se resienten. Por ejemplo, en 2023 la compañía explica que las nuevas franquicias recompradas están generaron \$2,442,569 de revenue y \$212,00 de net income lo que supone un margen de un 8.6% que es inferior al margen de las tiendas corporate que es de un 16.7% en 2023.

Nashville:	Sales \$1,880,882, net income \$141,637
Covina:	Sales \$ 446,765, net income \$ 58,145
Pittsburgh:	Sales \$ 114,922, net income \$ 12,223

Además de lo explicado anteriormente puede ser que debido a la situación macroeconómica e inflación se hayan tenido gastos extraordinarios que deberíamos verlos normalizados durante los siguientes años.

En resumidas cuentas, el margen EBIT debería volver a incrementarse en los próximos años y converger en el 15%.

Ahora analicemos el revenue y el EBT de los diferentes segmentos que tiene la empresa:

Segments Revenue	2019	2020	2021	2022	2023
Franchise royalty income	6,499,045	6,691,433	6,803,489	6,746,928	6,738,816
Franchise royalty EBT	1,603,149	1,771,302	1,808,730	1,956,609	2,156,421
% Margin Franchise royalty income	24.7%	26.5%	26.6%	29.0%	32.0%
% Inc	6.7%	7.3%	.4%	9.1%	10.3%
Franchise related activities	8,049,570	9,513,209	9,769,657	10,624,268	11,163,422
Franchise related activities EBT	601,281	682,958	805,171	964,667	925,126
% Margin Franchise related activities	7.5%	7.2%	8.2%	9.1%	8.3%
% Inc	(5.0%)	(3.9%)	14.8%	10.2%	(8.7%)
US corporate operated locations	14,446,286	17,434,216	31,861,087	47,296,711	50,459,736
US corporate operated locations EBT	2,025,095	3,795,753	6,007,153	8,252,651	8,411,622
% Margin US corporate operated locations	14.0%	21.8%	18.9%	17.4%	16.7%
% Inc	17.2%	55.3%	(13.4%)	(7.5%)	(4.5%)
International corporate operated locations	3,369,034	4,295,037	6,109,175	6,665,554	7,612,578
International corporate operated locations EBT	226,215	311,783	315,740	85,599	443,180
% Margin International corporate operated locations	6.7%	7.3%	5.2%	1.3%	5.8%
% Inc	525.3%	8.1%	(28.8%)	(75.2%)	353.3%
Total	32,363,935	37,933,895	54,543,408	71,333,461	75,974,552

Ilustración 16 Segments Revenue

- **Franchise royalty income:** Como podemos ver los revenues prácticamente no han crecido debido a que la empresa está recomprando sus propias franquicias, sin embargo, vemos que el margen ha ido creciendo de un 24.7% a un 32%.
- **Franchise related activity:** Ha incrementado de 8 millones a 11 millones, un incremento anual del 11%. Esto es debido principalmente a la parte aseguradora, en la cual se han ido adquiriendo nuevos contratos con aseguradoras. A medida que la empresa vaya creciendo y debido a que trabaja a nivel estatal se espera que este segmento del negocio crezca. Por otro lado, es un segmento que tiene márgenes más pequeños, pero genera unos ingresos muy predecibles.
- **US corporate operated locations:** Este segmento es el que más crece de todos debido a la estrategia de la empresa, en la cual se están recomprando franquicias. Ha tenido un incremento anual del 28.4% los últimos 5 años, sin embargo, podemos observar que en

2022 y 2023 los márgenes se han reducido. La empresa no lo explica explícitamente, pero esto puede deberse a lo que se ha explicado anteriormente que en 2021 se adquirieron 11 franquicias y puede ser que todavía no estén al 100% optimizadas. Lo que espero que es con el tiempo estos márgenes no disminuyan más e incluso que crezcan algo.

- **International corporate operated locations:** En este último segmento vemos que los revenues han crecido un 17% anual y se espera que sigan creciendo. Por otro lado, vemos que los márgenes son muy pequeños en comparación a las tiendas corporate ubicadas en Estados Unidos, esto es debido a que estas tiendas al ser nuevas no están del todo maduras por lo que se espera que en el futuro los márgenes sean similares o algo más pequeños que las de sus homólogos en estados unidos.

Operating Cash Flow y Free Cash Flow

Water Intelligence PLC	2019	2020	2021	2022	2023
Adj EBIT	2,695,975	4,559,972	6,604,277	6,845,258	7,183,546
Net Financial	(338,487.0)	(356,598.0)	(918,038.0)	(1,341,042.0)	(944,159.0)
Taxes	(662,062)	(1,273,319)	(1,641,350)	(1,837,737)	(1,605,585)
% Rate	34.4%	52.0%	42.5%	33.1%	29.0%
Non-Controlling Interests	420,233	(204,525)	(521,330)	(652,079)	5,987
Net Profit Norm (excl Equity Accounted)	2,115,659	2,725,530	3,523,559	3,014,400	4,639,789
EPS Norm	.14	.18	.20	.17	.27
% Inc	136.1%	22.7%	14.6%	(14.8%)	53.9%
Norm CFO	3,703,163	4,817,581	6,468,854	7,219,169	9,227,078
Maint CAPEX	(3,828,608)	(1,531,186)	(1,966,301)	(2,798,558)	(2,794,667)
WC	(1,200,375)	(351,454)	631,582	(712,454)	(1,037,365)
Norm Op CF	(1,325,820)	2,934,941	5,134,135	3,708,157	5,395,046
% Inc	(1,854.0%)	(321.4%)	74.9%	(27.8%)	45.5%
% Margin	(4.1%)	7.7%	9.4%	5.2%	7.1%

Ilustración 17 Operating Cash Flow

Water intelligence ha aumentado su flujo de caja operativo de menos 1.3 millones a casi 5.5 millones, debido principalmente al incremento del EBIT ajustados ya que el resto de las partidas se han mantenido bastante estables. Vemos que el margen de operating Cash Flow con respecto a los revenues es de un 7% que debería normalizarse los siguientes años y acercarse al 10%.

En cuanto al free cash Flow generado por la compañía, obtenemos la siguiente tabla.

Water Intelligence PLC	2019	2020	2021	2022	2023
Reported Op CF	1,540,803	3,188,463	3,245,177	5,100,101	7,945,575
Growth CAPEX	-	-	-	-	-
M&A	(4,623,327)	(9,529,647)	(8,297,899)	(8,028,095)	(7,574,200)
Equity Issuance	2,841,362	3,289,587	23,481,351	(418,780)	-
Equity Buybacks	(540,853)	(715,911)	(466,551)	(86,826)	-
Dividend	-	-	-	(37,812)	-
Debt	1,046,416	5,305,415	(978,441)	2,781,514	(7,404,570)
Other	-	-	-	(98,000)	(223,382)
Other NonCore cash changes	-	-	-	-	(6,875,250)
Change in Cash	264,401	1,537,907	16,983,637	(787,898)	(14,131,827)

Ilustración 18 Free Cash Flow

Vemos que principalmente el gasto en M&A se mantiene constante debido a la readquisición de franquicias y a la compra de competidores. Sin embargo, tendríamos que quitar \$1.5 millones en 2021, 2022 y 2023 debidos a la implantación de Salesforce, que se espera que a partir de 2024 tenga unos retornos muy positivos.

En 2022, la empresa había obtenido \$12,356,696 en nuevos préstamos. Sin embargo, en 2023, esta cantidad se redujo a \$2,811,353. Esto se debe principalmente a un cambio en la estrategia de financiamiento y a la necesidad de la empresa de gestionar mejor sus niveles de deuda, especialmente en un entorno económico caracterizado por altas tasas de interés y una inflación persistente. Por otro lado, en 2021 la empresa emitió acciones por valor de \$19 millones para financiar este crecimiento. Como podemos ver en la siguiente imagen el equipo gestor hizo la ampliación cuando la acción estaba en máximos lo que demuestra su calidad.



Ilustración 19. Evolución del Valor de la empresa y ampliación de capital

Para finalizar tenemos que decir que la empresa no está generando Free Cash Flow ya que está gastando todo su cash Flow operativo en seguir readquiriendo franquicias o empresas e incluso se endeuda para acelerar este proceso.

Deuda

En cuanto a la deuda de la compañía y la posición de caja que tiene es la siguiente:

Group	Year ended 31 December 2023 \$'000	Year ended 31 December 2022 \$'000
Lines of credit: acquisition and working capital	-	-
Bank borrowings	14,461	16,425
	14,461	16,425
Less: Cash and cash investments		
<i>Held in US Dollars</i>	13,512	20,514
<i>Held in £ Sterling</i>	1,479	1,779
<i>Held in CDN Dollars</i>	451	359
<i>Held in AU Dollars</i>	316	362
	15,758	23,014
Total Net Bank Borrowings/(Cash)	(1,297)	(6,589)

Tiene 15.7 millones de caja y 14.46 millones de deuda. Los ratios son los siguientes:

Water Intelligence PLC	2019	2020	2021	2022	2023
Ratios					
Cash eq + Acc Receivable / S-T Liabilities (incl Debt)	1.8	1.4	2.5	2.0	1.5
Current Assets/Current Liabilities	1.9	1.4	2.6	2.1	1.6
Total Liabilities / Equity	.60	.90	.59	.75	.60
Goodwill to Assets Ratio	32.3%	49.9%	44.7%	46.6%	51.5%

Ilustración 20 Ratios

Water Intelligence PLC ha mantenido una posición financiera relativamente saludable entre 2019 y 2023. El ratio Cash eq + Acc Receivable / S-T Liabilities (incl Debt), que mide la capacidad de la empresa para cubrir sus pasivos a corto plazo con su efectivo y cuentas por cobrar, ha fluctuado pero se ha mantenido aceptable, disminuyendo de un pico de 2.5 en 2021 a 1.5 en 2023. Aunque esta disminución indica una menor liquidez reciente, el ratio sigue mostrando que la empresa tiene suficientes activos líquidos para cubrir sus obligaciones a corto plazo.

El ratio Current Assets / Current Liabilities, que evalúa la capacidad de la empresa para cumplir con sus obligaciones corrientes, también mostró una tendencia similar. Alcanzó un máximo de 2.6 en 2021 y se redujo a 1.6 en 2023. Este ratio todavía indica que la empresa puede cubrir sus pasivos corrientes, aunque la disminución refleja una menor capacidad de liquidez comparada con años anteriores.

El Total Liabilities / Equity, que mide la proporción de financiamiento de la empresa que proviene de deuda en comparación con el capital propio, se ha mantenido bajo, oscilando entre 0.59 y 0.90. En 2023, el ratio fue de 0.60, lo que sugiere una estructura de capital saludable con una baja dependencia de la deuda, reduciendo así el riesgo financiero.

Por otro lado, el Goodwill to Assets Ratio, que indica la proporción de los activos totales compuesta por el goodwill, ha aumentado constantemente, alcanzando un 51.5% en 2023. Este aumento es debido a la recompra de franquicias y a las adquisiciones que hace la empresa.

Management

La importancia del equipo directivo en Water Intelligence no puede subestimarse. Dada la naturaleza altamente técnica e innovadora de sus servicios de detección y reparación de fugas de agua, un liderazgo competente es esencial para mantener la calidad y consistencia de las soluciones ofrecidas. Además, en el contexto de una estrategia de crecimiento agresiva que incluye la readquisición y venta de nuevas franquicias, la capacidad del equipo directivo para navegar desafíos económicos, gestionar eficientemente los recursos y capital, y mantener relaciones sólidas con franquiciados y socios es vital.

	Number of shares at 31 December 2023	% held at 31 December 2023	Number of shares at 26 June 2024	% held at 26 June 2024
Patrick DeSouza*/**	4,867,110	25.0	4,874,760	25.0
Laura Hills	122,723	0.7	130,373	0.7
Bobby Knell	27,000	0.1	27,000	0.1
Dan Ewell	33,670	0.2	41,320	0.2
Phil Meckley	-	-	2,050	0.0

*Included in the total above, Patrick DeSouza has (i) 180,000 Partly Paid Shares (2016), (ii) 750,000 (March 2018) (iii) 850,000 (May 2019) and (iv) 300,000 Partly Paid Shares (October 2020). These will not be admitted to trading or carry any economic rights until fully paid.

Patrick DeSouza es el CEO de la empresa y posee una cantidad significativa de acciones, con un total de 4,867,110, lo que representa el 25% del total de acciones de la compañía. Este hecho indica que tiene una participación considerable ("**skin in the game**") en la empresa, lo que es una señal positiva para los accionistas. Su sueldo de \$595,000 es relativamente bajo en comparación con su participación accionaria y el valor de las opciones que se le conceden. Esta estructura de compensación asegura que los intereses de Patrick DeSouza estén fuertemente alineados con los de la empresa y sus accionistas, ya que gran parte de su incentivo financiero depende del rendimiento de la compañía y el valor de sus acciones.

	Salary, Fees & Bonus \$	Benefits \$	Total \$
Executive Directors			
P DeSouza	595,000	28,000	623,000
Non-Executive Directors			
L Hills	-	-	-
D Ewell	-	-	-
B Knell	40,000	-	40,000
M Reisman (retired 06/11/2023)	-	-	-
P Meckley (appointed 06/11/2023)	-	-	-
	635,000	28,000	663,000

Patrick J. DeSouza, Executive Chairman de Water Intelligence plc y Chairman de American Leak Detection, cuenta con más de 25 años de experiencia en liderazgo operativo y asesoría en sectores como defensa, software/Internet y gestión de activos. Es graduado de Columbia College, posee un título en Derecho de Yale Law School y un posgrado de Stanford Graduate School. Su carrera incluye prácticas de derecho corporativo y de valores en Nueva York y California, así como un rol en la Casa Blanca como Director para Asuntos Interamericanos en el Consejo de Seguridad Nacional. Autor de "Economic Strategy and National Security" (2000), DeSouza posee una participación significativa del 27.83% en Water Intelligence plc, lo que alinea sus intereses con los de la empresa y sus accionistas. Bajo su liderazgo, Water Intelligence ha crecido sustancialmente, implementando tecnologías innovadoras para detectar y reparar fugas de agua de manera no invasiva. Desde su nombramiento como Executive Chairman en 2010, ha guiado la expansión de la empresa, elevando sus ingresos y beneficios anuales a través de la mejora de operaciones corporativas y franquicias, además de supervisar adquisiciones estratégicas y mejoras tecnológicas que han fortalecido la posición de Water Intelligence en el mercado global. Su estructura de compensación, que incluye un salario relativamente modesto y opciones sobre acciones, subraya su compromiso con el éxito a largo plazo de la compañía. ([WaterIntelligence](#))

En una entrevista que se le hizo en youtube ([Entrevista](#)) me pareció muy profesional y digno de confianza. Conoce la hoja de ruta que seguirá la empresa y cómo asignará el capital para generar rendimientos significativos. Os dejo algunas cosas que comento:

Estrategia de una "ventanilla única":

- "Este concepto de una ventanilla única es algo de lo que realmente he hablado en el crecimiento de Water Intelligence en el negocio desde 2010. [...] comenzamos con el primer punto de dolor del cliente y luego en lugar de dejar que el cliente resuelva el resto brindamos muchas ofertas." Esto muestra un enfoque integral y a largo plazo para resolver problemas de los clientes, buscando mantener relaciones continuas y multifacéticas con ellos.

Innovación tecnológica y escalabilidad:

- "Lo notable de esto es que todo ese movimiento de datos será seguro. [...] La razón por la que ha sido importante implementar esto y mantenerse por delante de toda la competencia es simplemente porque primero automatizamos todas nuestras operaciones para que podamos hacer más trabajos y ser más eficientes en el envío de camiones." Aquí, DeSouza destaca cómo la inversión en Salesforce y otras tecnologías no solo mejora la eficiencia actual, sino que prepara a la empresa para un crecimiento continuo y seguro.

Crecimiento y adquisición estratégica:

- "La única pregunta real es [...] ¿queremos volver a adquirir algunas franquicias y poner esos ingresos que superan los 100 millones de ventas en los libros de la empresa pública?" Esto sugiere un enfoque estratégico a largo plazo para la adquisición de franquicias, buscando maximizar el valor a largo plazo para los accionistas.

Optimismo sobre el futuro:

- "Soy muy optimista sobre el futuro de nuestro negocio. La infraestructura es un problema en todo el mundo y seguirá empeorando en los próximos 10, 20, 30 años." DeSouza muestra una visión clara y optimista sobre las oportunidades a largo plazo para la empresa, basándose en tendencias globales de infraestructura y escasez de agua.

Ventajas competitivas

Ahora explicaré las ventajas competitivas que tiene Water Intelligence y como otros jugadores podrían hacerle la competencia.

La empresa se posiciona como la líder indiscutible en el segmento de detección de fugas, gracias a su tecnología propia y avanzada. Con una presencia en 46 estados de Estados Unidos, ofrece una cobertura que ningún competidor puede igualar. Su estrategia **"One Stop Shop"** proporciona un servicio integral y exclusivo, diferenciándola aún más en el mercado. Esta escala y capacidad le permiten conseguir contratos con aseguradoras y contratos municipales más fácilmente, consolidando aún más su posición de liderazgo.

Una de las ventajas competitivas de la empresa es que utiliza una tecnología no invasiva desarrollada por ellos mismos, algo que, en un mercado tan fragmentado y lleno de pequeñas empresas, sus competidores no pueden igualar. Esta tecnología avanzada no requiere romper paredes ni estructuras para detectar fugas, minimizando el impacto en las propiedades de los clientes y reduciendo significativamente los costos y tiempos de reparación.

En resumen, la tecnología avanzada, la presencia global, la continua innovación y los amplios recursos de Water Intelligence y ALD les otorgan una ventaja competitiva significativa en el fragmentado mercado de detección y reparación de fugas de agua. Las pequeñas empresas pueden competir en nichos específicos o en mercados locales, pero en términos de tecnología y capacidad de servicio a gran escala, es difícil igualar a Water Intelligence y ALD.

Sin embargo, uno podría pensar que con mucho capital no es tan difícil replicar lo que está haciendo Water Intelligence con ALD, por lo que veamos que tendría que hacer una empresa que quisiera competir con Water Intelligence.

Nuevos competidores

Replicar a Water Intelligence sería un desafío significativo para un nuevo competidor, incluso si contara con capital. A continuación, se detallan algunas de las razones por las cuales esto sería complicado y las posibles estrategias que podría adoptar un nuevo competidor:

Desafíos para un nuevo competidor

1. Propiedad Intelectual y Patentes:

- Water Intelligence y ALD tienen varias patentes que protegen sus tecnologías avanzadas, como LeakVue, Pulse, OCTA y sus sistemas de gestión de agua. Replicar estas tecnologías sin infringir estas patentes sería difícil y costoso, requiriendo tiempo y recursos considerables para desarrollar alternativas que no violen la propiedad intelectual existente ([Justia Patents](#)) ([HVAC Informed](#)).

2. Experiencia y Know-How:

- ALD tiene décadas de experiencia en la detección de fugas y ha acumulado un profundo conocimiento y know-how en la industria. Esta experiencia es difícil de replicar rápidamente, ya que implica no solo tecnología, sino también procesos operativos optimizados y capacitación especializada para los técnicos ([TV | American Leak Detection™](#)).

3. Desafíos para Nuevos Competidores:

- Aunque un nuevo competidor con capital podría intentar entrar en el mercado readquiriendo empresas, no podría hacerlo con mucha velocidad debido a la fragmentación del mercado. La adquisición tendría que ser gradual, lo que daría tiempo a la empresa líder para reforzar aún más su posición y expandir su ventaja competitiva. Este proceso lento y complejo limitaría la capacidad de los nuevos competidores para competir eficazmente a corto plazo. Además, el mercado está lleno de autónomos y pequeñas empresas de fontanería con una media de facturación de \$80.000, cuyos perfiles son conservadores y tradicionales. Estas empresas suelen preferir contratos que les generen confianza, algo que una macroempresa no puede ofrecer fácilmente debido a su estructura y tipo de contratos. ALD ha tardado 32 años en forjar relaciones sólidas con sus franquiciados, lo que sugiere que una macroempresa con alta capacidad de inversión tendría más sentido adquiriendo WATR, en lugar de intentar competir directamente desde cero en estas alianzas estratégicas.

Conclusión

Water Intelligence mantiene su liderazgo en el mercado de detección de fugas gracias a su sólida propiedad intelectual y patentes, décadas de experiencia y conocimiento profundo de la industria. Sus tecnologías avanzadas, protegidas por varias patentes, son difíciles y costosas de replicar, mientras que su vasta experiencia les permite ofrecer procesos operativos optimizados y capacitación especializada para técnicos. Además, la naturaleza fragmentada y tradicional del mercado significa que un nuevo competidor con capital tendría que adquirir empresas de manera

gradual, limitando su capacidad para competir eficazmente a corto plazo. Estos factores aseguran que Water Intelligence y ALD mantengan una posición de liderazgo difícil de desafiar.

Valoración

Una vez visto los fundamentales de la empresa y la estrategia del equipo gestor para que la compañía crezca vamos a valorar la empresa. Para ello valoraremos la empresa teniendo en cuenta los cuatro segmentos:

- Franquicias
- Segmento asegurador
- Tiendas corporate
- Segmento internacional (WII)

Franquicias

En cuanto a las franquicias, como hemos explicado en la estrategia de la compañía, la idea es que se vayan recomprando poco a poco, pero eso no quita a que se vayan incrementado con la venta de nuevas franquicias como por ejemplo la venta en H1 de 2024 de la nueva franquicia Albany en Nueva York.

“We have been experiencing increasing demand for purchasing franchise territories as potential franchisees see a track record of franchisees growing a territory and then achieving an exit value for their asset.” - Dr. Patrick DeSouza

Teniendo en cuenta todo esto, las franquicias hacen un total de 100 millones de revenue y lo que Water Intelligence gana de ellas es un 6.7%. Por lo que asumiendo ese margen constante y que se recompran 4 franquicias anualmente y se abre una nueva con un crecimiento orgánico de las franquicias de un 5% (debido a la inflación) tendríamos los siguientes resultados.

Franchise Royalty income	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Franchise revenue	100,764,264	101,351,351	102,162,162	102,800,676	103,247,635	103,482,289
YoY growth	.3%	.6%	.8%	.6%	.4%	.2%
Nº of franchise	78	75	72	69	66	63
YoY growth	(4.9%)	(3.8%)	(4.0%)	(4.2%)	(4.3%)	(4.5%)
Close new franchise	(4)	(4)	(4)	(4)	(4)	(4)
Open new franchise	-	1	1	1	1	1
Total Royalty income group	6,738,816	6,803,612	6,858,041	6,900,904	6,930,908	6,946,660
% Margin	6.7%	6.7%	6.7%	6.7%	6.7%	6.7%
YoY growth	(.1%)	1.0%	.8%	.6%	.4%	.2%
Average Royalty Income per franchise	86,395	90,715	95,251	100,013	105,014	110,264
YoY growth	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%

Ilustración 21 Revenue futuro de las franquicias

Tiendas corporate

US corporate income	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Nº of us corporate locations	45	49	53	57	61	65
YoY growth	9.8%	8.9%	8.2%	7.5%	7.0%	6.6%
Open/Close new corporate locations	4	4	4	4	4	4
US corporate income	50,459,736	59,340,650	69,319,567	80,515,331	93,058,772	107,093,865
YoY growth	6.7%	17.6%	16.8%	16.2%	15.6%	15.1%
Average US corporate Income per store	1,121,327	1,211,034	1,307,916	1,412,550	1,525,554	1,647,598
YoY growth	(2.8%)	8.0%	8.0%	8.0%	8.0%	8.0%

Ilustración 22. Revenue Futuro de las tiendas corporate

Las tiendas corporate irán incrementándose año a año. He supuesto un incremento de 4 tiendas anuales y la ganancia por tienda corporate irá incrementándose un 8% año sobre año debido por un lado a la inflación y por otro a que las franquicias readquiridas irán madurando y volviéndose más eficientes.

En el caso de la inflación tengo en cuenta que los servicios de agua traspasan la inflación a los clientes, el servicio orgánico vía precios debería ser alrededor del 5% como se explica en el informe del gobierno [Americano](#).

Expenditure category	Relative importance Feb. 2024	Unadjusted percent change	
		Mar. 2023- Mar. 2024	Feb. 2024- Mar. 2024
Owners' equivalent rent of primary residence ¹³ . ..	25.386	5.9	0.4
Tenants' and household insurance ^{1, 2}	0.410	4.6	0.5
Water and sewer and trash collection services ²	1.095	5.3	0.1
Water and sewerage maintenance.....	0.768	5.1	0.2
Garbage and trash collection ^{1, 10}	0.327	5.8	-0.1

Segmento Asegurador

En este segmento también deberíamos incluir la parte de venta de productos y franquicias, pero es un porcentaje tan pequeño (Ilustración 23) que lo englobaremos junto a los seguros.

	Year ended 31 December 2023 \$'000	Year ended 31 December 2022 \$'000	Change %
Parts and equipment sales	670	668	0%
Business-to-Business sales	10,480	9,893	6%
Sales of Franchise Units	13	63	(79)%
Total Revenue Franchise Activities	11,163	10,624	5%
Profit before tax (see note 4)	925	965	(4)%

Ilustración 23. Segmento asegurador y venta de franquicias y productos

Los últimos años la parte aseguradora no ha crecido mucho, esto puede ser debido al cambio de regulación de la [Ley del Senado 76](#) que se aplicó en 2022.

No tengo una opinión clara al respecto por lo que seré conservador y supondré un incremento del 5% año a año, aunque si de verdad la Ley aprobada en 2022 ha tenido un efecto negativo este incremento podría llegar al 10% anual.

Franchise related activities	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Franchise related activities Revenue	11,163,422	11,721,593	12,307,673	12,923,056	13,569,209	14,247,670
YoY growth	5.1%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%

Ilustración 24. Revenues del segmento asegurador

Además, la implementación de Salesforce podría ayudar a adquirir nuevos contratos ya que en los últimos contratos adquiridos se resalta que el hecho de la implantación de Salesforce fue fundamental.

During 2023, we acquired ALD franchises in Nashville, Tennessee, and Covina, California. As noted above, we have started the year with the acquisition of our Pittsburgh franchise. Moreover, we advanced several technology investments that will contribute to sales in 2024. Firstly, the Group's Salesforce customer management (CRM) software has been a key factor in two new insurance wins for ALD and is expected to lead to additional wins during 2024, as insurance companies seek the Group's robust data capabilities and security, unique for water leak detection and repair service providers. ALD's national

Segmento internacional (WII)

El segmento internacional ha ido creciendo año tras años mas de un 15% por lo que debido a la múltiples oportunidades que tiene la empresa para expandirse, es razonable que pueda seguir creciendo a ese ritmo. Por otro lado, espero que los márgenes en las tiendas internacionales vayan incrementándose a medida que las tiendas vayan siendo más eficientes y se acerquen a los márgenes de las tiendas de estados unidos.

International segments	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Total international income	7,612,578	8,754,465	10,067,634	11,577,780	13,314,447	15,311,613
YoY growth	14.2%	15.0%	15.0%	15.0%	15.0%	15.0%
International corporate operated locations	443,180	525,268	805,411	1,157,778	1,597,734	2,143,626
% Margin International corporate operated locations	5.8%	6.0%	8.0%	10.0%	12.0%	14.0%

Ilustración 25. Revenues Segmento internacional

Valoración final

Después de valorar cada segmento individualmente Water Intelligence puede crecer sus revenues entre un 13%-14% anual durante los próximos años (Ilustración 26), una vez superadas las dificultades que se tuvo en 2023 debido a los problemas macroeconómicos explicados anteriormente en [Revenues y EBIT ajustado](#)

Por otro lado, preveo una aumento de los márgenes operativos ya que en 2022 y 2023 se hizo un esfuerzo en contratar nuevos técnicos que empezarán a ser productivos durante el 2024. Además la implementación de Salesforce debería hacer incrementar la productividad de todas sus tiendas y las franquicias readquiridas y el sector internacional debería ir optimizándose y ser más eficiente. Por lo que, espero una expansión del margen del 9.5% al 16% en 2028.

Teniendo en cuenta lo anterior, y que espero que el CAPEX y la D&A aumente un 10% anualmente espero que el OP Cash Flow normalizado pase de 5 millones a 19 millones en 2028 lo que supondría un aumento del 28.7% anualizado.

Por último para calcular el FCF, debo tener en cuenta lo que la empresa se gasta en readquirir nuevas compañías. Como he supuesto anteriormente que la empresa readquirirá 4 franquicias anualmente y el gasto medio en readquisición de franquicias es de alrededor 1.17 millones (Ilustración 5), supongo un gasto en M&A de 5 millones anuales tirando hacia arriba. No supongo ningún otro gasto, como la adquisición de activos intangibles ya que exceptuando los últimos años con la implementación de Salesforce la empresa no suele gastar dinero.

Teniendo en cuenta todo lo anterior la empresa estaría generando en 2028 **\$14 millones de FCF** y valorándolo a un **múltiplo de 10-12**, la empresa tendría un market cap de \$140-\$168 millones. Ahora mismo la empresa tiene un market cap de \$95 millones por lo que tendríamos una **revalorización anualizada del 8%-12%** durante los próximos 5 años.

Por otro lado, la compañía está evaluando un plan de recompra de acciones debido a que piensa que la compañía está cotizando con descuento, pero no lo he tenido en cuenta en mi análisis.

Water Intelligence PLC	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Revenues	75,974,552	86,620,320	98,552,915	111,917,071	126,873,336	143,599,809
% Inc	6.5%	14.0%	13.8%	13.6%	13.4%	13.2%
COGS excl D&A	(10,362,197)	(11,693,743)	(13,304,644)	(15,108,805)	(17,127,900)	(19,385,974)
Opex	(53,841,520)	(59,768,021)	(66,030,453)	(72,746,096)	(82,467,668)	(93,339,876)
Adj EBITDA	11,770,835	15,158,556	19,217,818	24,062,170	27,277,767	30,873,959
D&A	(4,587,289)	(5,046,018)	(5,550,620)	(6,105,682)	(6,716,250)	(7,387,875)
Adj EBIT	7,183,546	10,112,538	13,667,199	17,956,489	20,561,517	23,486,084
% Inc	4.9%	40.8%	35.2%	31.4%	14.5%	14.2%
% Margin	9.5%	11.7%	13.9%	16.0%	16.2%	16.4%
Net Financial	(944,159.0)	(1,038,575)	(1,142,432)	(1,256,676)	(1,382,343)	(1,520,578)
Taxes	(1,605,585)	(2,268,491)	(3,131,192)	(4,174,953)	(4,794,794)	(5,491,377)
% Rate	29.0%	(25.0%)	(25.0%)	(25.0%)	(25.0%)	(25.0%)
Non-Controlling Interests	5,987	8,793	12,137	16,182	18,585	21,285
Net Profit Norm (excl Equity Accounted)	4,639,789	6,814,265	9,405,712	12,541,042	14,402,966	16,495,415
EPS Norm	.27	Error	Error	Error	Error	Error
% Inc	53.9%	Error	Error	Error	Error	Error
Norm CFO	9,227,078	11,860,283	14,956,331	18,646,724	21,119,215	23,883,290
Maint CAPEX	(2,794,667)	(3,074,134)	(3,381,547)	(3,719,702)	(4,091,672)	(4,500,839)
WC	(1,037,365)	(609,662)	(255,542)	(286,200)	(320,296)	(358,206)
Norm Op CF	5,395,046	8,176,487	11,319,242	14,640,822	16,707,248	19,024,245
% Inc	45.5%	51.6%	38.4%	29.3%	14.1%	13.9%
% Margin	7.1%	9.4%	11.5%	13.1%	13.2%	13.2%
M&A	(7,574,200)	(5,000,000)	(5,000,000)	(5,000,000)	(5,000,000)	(5,000,000)
Change in Cash	(14,131,827)	3,176,487	6,319,242	9,640,822	11,707,248	14,024,245

Ilustración 26. Valoración final

En conclusión, Water Intelligence opera en un mercado resiliente a las crisis y con grandes vientos de cola en un mercado muy fragmentado en el que tiene muchas oportunidades para crecer. Por otro lado, su estrategia de crecimiento recomprando franquicias es muy predecible y replicable en el sector internacional. Además tienen un equipo directivo que está alienado con los intereses de los accionistas y que quieren hacer florecer el valor de la compañía.

Por último, creo que cotizando a estos precios es muy probable que pueda componer a un 8%-12% anual en los próximos años de forma bastante segura.

Riesgos

Sin embargo, los posibles riesgos para que lo anterior no ocurra podrían ser los siguientes:

- Que los problemas macroeconómicos de 2023 no sean algo puntuales sino que haya un problema de fondo en la empresa.
- Que se haga una mala ejecución de las adquisiciones, que se recompren las franquicias a múltiplos caros o en malos momentos.
- Que la tecnología que desarrollan no sea una ventaja competitiva.

- Que la acción sea muy ilíquida y tarde en aflorar su valor. Aunque a largo plazo no debería ser un problema.
- Que no sea capaz de trasladar los costes de la inflación al cliente.