

Nota de compañía

En el 2S 2023 Cox Energy incorpora su cartera de proyectos de energía solar fotovoltaica de Europa (1,90 GWp), tras lo que la cartera total aumenta un 78% hasta 4,34 GWp y en base a lo que prevemos beneficios en 2024 y resultado neutro en 2023.

- **Sólido crecimiento de ingresos en 2023:** En los seis primeros meses de 2023, Cox Energy aumenta un 31,9% interanual sus ingresos, avance que se sostiene en una amplia cartera de proyectos bien diversificada (4,34 GWp) y a lo que se suma una estrategia acertada en la comercialización de energía en México.
- **EBITDA positivo al final de 2023:** Cox Energy se encuentra en fase de desarrollo e inversión, lo que en los últimos años justifica un EBITDA negativo. No obstante, la Dirección de Cox Energy prevé que a finales de 2023 se registre un EBITDA positivo. Por su parte, el Margen EBITDA mejora en Junio pasado al 6,1% (negativo) desde el 35,6% (negativo) del 1T'22.
- **El Plan de Negocio 2021-2026 (presentación: junio/2022):** Prevé alcanzar un EBITDA de USD 279m en 2026 y un margen EBITDA/Ventas del 91%. Tras la integración del negocio en Europa (aumento del 78% cartera de proyectos), estamos a la espera de la revisión de este plan, con objetivos más ambiciosos.
- **Cox Energy** prevé que 2.125 MWp estén en operación en 2026, frente a los 60 MWp del pasado mes de agosto. Esta evolución implica una TACC del 154%, que anticipamos resultará en resultados positivos a partir de 2024.
- **Adquisición de Abengoa:** En julio, Cox Energy adquirió las unidades productivas de Abengoa. Se estima que la integración se complete en 2024, sin aportación de deuda con recurso y que las unidades productivas (plantas de Brasil y Argelia) contribuyan con €50m en EBITDA y €60m en RRPP.
- **Fuertes Inversiones y aumento del Apalancamiento:** El plan de negocio contempla que la deuda de Cox Energy pondere un 75% sobre el capital total y que con ello se financie un CapEx de USD 2.125m hasta 2026, que se traducirá en un aumento del apalancamiento.

Conclusión: El valor por acción que asignamos a COX Energy es de €3,98 (MXN 78,1), lo que representa un descuento del 55,2% con respecto a su cotización de €1,785. La integración de Cox Energy España (1,90 GWp) en el 2S 2023 y la ejecución del plan de negocio, serán los catalizadores para que Cox Energy comience el camino hacia la rentabilidad. Recomendación: Comprar.

Valuation Ratios

COX ENERGY (€m)	2021A	2022A	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P
Share price (MXN) (*)	29,00	20,45	35,00	35,00	35,00	35,00	35,00
Share price (€)	€ 1,245	€ 0,979	€ 1,785	€ 1,785	€ 1,785	€ 1,785	€ 1,785
Shares outstanding (# m)	180,4	180,4	164,9	164,9	164,9	164,9	164,9
Mkt Cap (€ m)	224,6	176,7	294,3	294,3	294,3	294,3	294,3
Enterprise Value (€ m)	224,6	176,7	294,3	294,3	294,3	294,3	294,3
EV / Revenue	187x	8,1x	9,5x	2,37x	1,35x	0,95x	0,86x
EV / EBITDA	(12,5x)	(21,1x)	11,2x	2,90x	1,67x	1,09x	0,95x
EV / EBIT	(12,4x)	(20,5x)	79,5x	4,6x	2,3x	1,4x	1,2x
P/E	nm	nm	nm	6,8x	3,5x	2,1x	0,1x
P/BV	2,85x	2,70x	5,09x	2,90x	1,59x	0,91x	0,60x
Dividend yield	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Estimates (EUR)

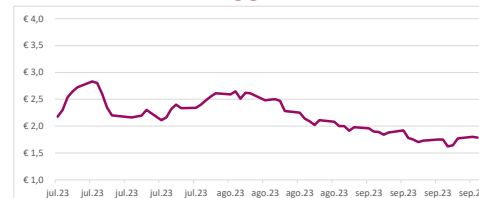
COX ENERGY (€m)	2021A	2022A	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P
Revenue (m)	1,20	21,8	30,9	124,4	217,7	311,1	342,2
EBITDA (m)	(17,9)	(8,4)	26,2	101,7	176,1	269,7	309,3
EBIT (m)	(18,1)	(8,6)	3,7	63,5	130,6	214,7	249,8
Net Income (m)	(12,1)	(9,9)	(1,8)	43,5	84,3	139,4	166,6
EPS adj. (€)	€ (0,1)	€ (0,1)	€ (0,0)	€ 0,3	€ 0,5	€ 0,8	€ 1,8
DPS	€ -	€ -	€ -	€ -	€ -	€ -	€ -
BVPS	€ 0,44	€ 0,36	€ 0,35	€ 0,61	€ 1,13	€ 1,97	€ 2,98
ROE (%)	(15,0%)	(15,0%)	(3,1%)	54,6%	58,7%	54,6%	40,8%

Estimaciones GPM / (*) COXA

27 de septiembre de 2023

Recomendación Comprar

Valoración/acción
€ 3,98 / MXN 78,1
COX



Datos de Mercado (€)

Ticker	COX SM
Fecha	26/09/2023
Cotización	€ 1,79
Max 52 semanas	€ 2,89
MIN 52 semanas	€ 1,62
Accs. Circulación	164,89
Capitalización	€ 303,2
Retorno semanal (%)	7,4%
Variación de precio 1M (%)	(17,5)%
IBEX 35	0,3%
Variación 3M (COXA)	28,7%
IBEX 35	(0,3)%
Variación 6M (COXA)	75,9%
IBEX 35	5,2%
Variación YTD (COXA)	66,7%
IBEX 35	13,8%
Variación 1A (COXA)	45,1%
IBEX 35	25,8%
Volumen diario (media 30d)	4.238
Volumen diario (media 10d)	4.009
Free Float (estimated)	100,0%
Rating Analistas	€ 5,00
Precio Objetivo (mediana)	nd
PO Máximo	nd
PO Mínimo	nd

Analista: Javier Bernat

jbarnat@gpmpatrimonios.com

Dpto. Análisis Fundamental GPM

Teff: 34 913 191 684

GPM <https://gpmsv.com>

Bróker <https://gpmbroker.com>

Contenido

▪ Fundamentos de Inversión	3
▪ Descripción de Cox Energy	4
▪ Integración de Cox Energy Europa (1.901 MWp)	5
▪ Integración Total de los Activos de Abengoa para 2024	6
▪ Líneas de Negocio de Cox Energy	6
▪ Clasificación de los Proyectos	7
▪ LatAm: Cartera de Proyectos (56,2%)	8
▪ LatAm: Ejecución de los Proyectos	8
▪ Integración de Cox Energy Europa en el 2S 2023 (43%)	10
▪ Accionariado Concentrado	12
▪ Estructura Societaria	14
▪ Estrategia: Las Políticas Globales Favorecen la Expansión de Cox Energy	14
▪ Comentario Financiero	15
▪ Comentario sobre el Balance de Situación	18
▪ Flujo de Efectivo	19
▪ Apalancamiento Financiero	19
▪ Valoración de COX Energy en €3,98 (MXN 78,1) / acción	21
▪ Valoración por DFC €3,98 / MXN 78,06)	22
▪ Entorno Sectorial	27
▪ Energías Renovables en Latinoamérica	30
▪ Hitos Históricos de COX Energy	37
▪ Información Financiera	39

Nota metodológica: La divisa de referencia en este informe es el peso mexicano (MXN), la cual Cox Energy utiliza para reportar su información financiera en el mercado donde tiene su sede. Los datos en euros (EUR) se obtienen de los resultados trimestrales de Cox Energy, cuando estos están disponibles (Fuente: Cox Energy). Otros datos en EUR se han obtenido de Bloomberg. Los datos en USD del plan de negocio son los reportados por la propia compañía.

Fundamentos de Inversión

Cox Energy, S.A.B. de C.V. (anteriormente denominada "Cox Energy América S.A.B. de C.V. hasta el 3 de mayo de 2023), es una empresa energética con un enfoque principal en la obtención de energía a partir de fuentes renovables, especialmente energía solar fotovoltaica. La empresa está firmemente comprometida con la reducción de las emisiones de carbono y el fomento del desarrollo de la energía verde.

Cox Energy, S.A.B. de C.V. (Cox Energy) cotiza simultáneamente en el Growth Market (Bolsa de valores española) desde el 7 de julio de 2023 y también, está admitida a cotización en BIVA (Bolsa de valores mexicana desde el año 2020). La empresa tiene su sede en México, paga impuestos en México y reporta sus informes financieros en pesos mexicanos (MXN).

Óptima Posición Estratégica: Que aprovecha el crecimiento de la energía solar fotovoltaica, tanto en Europa como en América. El foco de Cox Energy en esta energía, una acertada ejecución de proyectos en diversos países, su compromiso con la sostenibilidad y una visión innovadora hacen de Cox Energy un actor destacado en la expansión de la energía solar fotovoltaica.

LatAm, presencia en los países más dinámicos en PV: con negocio focalizado en México y Chile, que son los mercados más dinámicos de Latinoamérica junto con Brasil, países comprometidos con las energías renovables y que tienen un claro foco en el desarrollo de políticas de descarbonización. Siguiendo el plan de negocio de Cox Energy, en Latinoamérica se prevé que los MWp en producción (COD) se multipliquen por 3,7x entre 2023 (331 MWp) y 2025 (1.228 MWp). Por su parte, en España, según Solar Power Europe, se estima un crecimiento del 30% Tacc de la capacidad instalada en energía fotovoltaica hasta 2027 (de 27,4 GW hasta 101,6 GW).

La integración de "Cox Energy Europa" incrementa en un 78% la cartera de proyectos hasta 4,34 GWp: En mayo pasado, los accionistas de Cox Energy aprobaron de manera unánime la integración del 100% de las acciones de "Cox Energy Europa, S.L.", que aporta una cartera de proyectos con 1,90 GWp, localizada en España (44% del total). Esta empresa, es propietaria del 40% de IBEXIA Cox Energy Development y del 100% de Cox Energía Comercializadora.

La operación, implica una mayor diversificación de las fuentes de ingresos y fortalece significativamente la presencia de Cox Energy en el mercado europeo (España). Con esta incorporación, la cartera de proyectos de Cox Energy se incrementa de 2,44 GWp hasta 4,34 GWp, que representa un aumento del +78,0% (esta operación no se incluye en valoración ni en estimaciones, en base a que estamos a la espera de una revisión del plan de negocio).

Inversiones significativas y aumento del Apalancamiento: Cox Energy tiene previsto realizar inversiones relevantes a corto y medio plazo, con el objetivo de consolidar su posición en el mercado de energía renovable y por lo que, en el plan de negocio, se prevé un CapEx por importe de USD 2.125m. Estas inversiones requerirán un aumento del apalancamiento financiero. Siguiendo el plan de negocio de Cox Energy, se anticipa que la deuda tendrá un peso del 75% del capital total, mientras que el "equity" (patrimonio neto) constituirá el 25% restante. A pesar de los desafíos financieros del coste del capital somos optimistas, en base a que si la empresa cumple con su plan de negocio podrá beneficiarse de un crecimiento sólido en los próximos años.

Crecimiento Sostenido de los Ingresos en 2023: En el primer semestre del año, los ingresos de Cox Energy experimentan un incremento del 31,9% interanual en comparación con el mismo período en 2022, en parte debido al negocio de comercialización. Durante el 1S 2023, Cox Energy comercializó 109,0 GWh de energía a clientes finales en México. Además, durante el mismo período, vendió más de 152.000 Certificados de Energías Limpias (CEL's), logros que indican la capacidad para operar eficazmente y satisfacer la demanda de energía sostenible. La Dirección prevé que la tendencia positiva se mantenga en los próximos trimestres y que, *a finales del presente año, Cox Energy presente un EBITDA positivo.*

Capacidad para Gestionar Proyectos de Gran Envergadura: La inauguración en junio de 2023 de la planta "La Meseta" en Chile con una capacidad de 160 MWp (atribuidos 48 MWp) es un hito significativo. Este proyecto se financió mediante una asociación (Joint Venture) entre Cox Energy y Sonnedix Chile Holding SpA, a través de la sociedad Sonnedix Cox Energy Chile SpA. Esta operación indica la capacidad de Cox Energy para llevar a cabo proyectos de gran envergadura y su colaboración exitosa con empresas clave en el sector.

Adquisición de Abengoa: A finales del pasado mes de junio, Cox Energy formaliza la adquisición de las unidades productivas del Grupo Abengoa. Recientemente (septiembre 2023), el consejo de administración de Cox Energy aprobó el inicio del proceso de análisis, estudio y negociación para la posible adquisición, integración o consolidación de estos activos. Se prevé que los activos de Abengoa queden totalmente integrados en 2024. Respecto a Abengoa Energy, se anticipa que en Patrimonio neto contribuya con €60m y con €50m/año al EBITDA.

ANÁLISIS SWOT

FORTALEZAS	DEBILIDADES
<ul style="list-style-type: none"> Energía Solar: buenas perspectivas C/M/L plazo Presencia en ecosistemas solares importantes Foco en países con mayor demanda Foco en países que apuestan por dearbonización Rotación de la cartera de generación Integración vertical del negocio 	<ul style="list-style-type: none"> Dependencia de proveedores o clientes clave Concentración del capital Falta de diversificación de productos o servicios Mayor coste financiero por tipos de interés Volatilidad divisas
OPORTUNIDADES	AMENAZAS
<ul style="list-style-type: none"> Potenciar la actividad del Trunking en Hidrógeno Potenciar la actividad Solar fotovoltaica en España Expansión en América y Europa Oportunidad en el Autoconsumo Fotovoltaico Ampliar la base de accionistas Alianzas con socios estratégicos 	<ul style="list-style-type: none"> Competencia intensa Regulaciones gubernamentales Volatilidad de los precios de los recursos Obsolescencia de la tecnología Riesgos cibernéticos Recursos humanos insuficientes

Elaboración GPM

La evolución de los indicadores financieros de Cox Energy refleja una serie de cambios a lo largo del tiempo. En 2020 y 2021, la **capitalización de mercado** se mantuvo relativamente estable (en torno a €224m), pero en 2022 experimentó una disminución notable (€177m).

Sin embargo, en septiembre de 2023, la **capitalización de mercado** muestra una fuerte recuperación al situarse en €307m, lo que sugiere un aumento de la confianza de los inversores.

El plan de negocio de la compañía apunta a un Capex por un importe de USD 2.125m en los próximos años (más de USD 500m / año), lo que esperamos tenga su reflejo en el Valor de Empresa (EV) de Cox Energy.

Valor de Empresa

Cox Energy (EURm)	2020	2021	2022	Sep'23	Tendencia
Capitalización de mercado	222,60	224,60	176,70	307,40	
- Efectivo y equivalentes	0,40	0,30	0,90	8,70	
+ Acciones preferentes	-	-	-	0,00	
+ Interés minoritario	0,30	0,30	0,70	1,50	
+ Deuda total	-	0,40	0,50	0,40	
Valor de Empresa	222,50	225,00	177,00	300,60	

Elaboración GPM

Descripción de Cox Energy

Cox Energy, S.A.B. de C.V. (anteriormente, Cox Energy América, S.A.B. de C.V.), es una plataforma de empresas 100% verde que se dedica al desarrollo y la generación de proyectos de energía renovable en América Latina y Europa.

Cox Energy cotiza de forma dual en la Bolsa de Valores de México (BIVA) y en España desde el 3 de julio de 2023, en BME Growth (Bolsa Española). Esta estrategia de doble cotización implica una mayor visibilidad de la empresa y el acceso a un mayor número de inversores, fortaleciendo su presencia en ambas regiones y facilitando su capacidad para obtener capital y financiar proyectos en el sector de la energía renovable.

Foco del negocio en la generación de energía con fuentes renovables a través de plantas fotovoltaicas en diferentes países, como México, Chile, Colombia, Guatemala, Panamá, España y Portugal. Además, opera en toda la cadena de valor de las energías renovables, incluyendo el negocio de autoconsumo y comercialización de energía en México, Colombia, España y Portugal.

Cox Energy ha desarrollado una estructura vertical del negocio, participando activamente en todas las etapas de la cadena de valor de la energía solar fotovoltaica. Esto significa que no solo se enfoca en la generación de energía solar, sino que también abarca aspectos esenciales como la instalación de sistemas, el negocio de autoconsumo y la comercialización de energía solar.



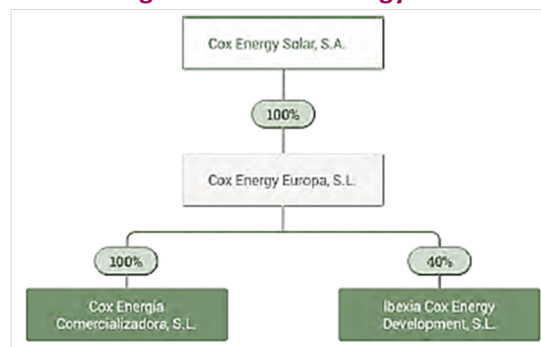
Integración de Cox Energy Europa (1.901 MWp)

El 3 de mayo de 2023, en una reunión extraordinaria, los accionistas aprobaron la adquisición del 100% de las acciones de Cox Energy Europa, S.L. Esta empresa es dueña del 40% de las acciones de IBEXIA Energy y del 100% de Cox Energía Comercializadora, S.L.U.

Esta transacción se clasificó como una *transferencia de negocios bajo control común*, lo que significa que es una combinación de negocios en la que todas las entidades o empresas involucradas están controladas, en última instancia, por una misma parte o partes, tanto antes como después de la transferencia de la subsidiaria.

La integración de los 1.901 MWp de Cox Energy Europa (localizados en la península Ibérica), fortalece la presencia y la posición de Cox Energy en el mercado energético europeo, permitiendo expandir sus operaciones, diversificar sus fuentes de ingresos y ampliar su cartera de activos.

Integración de Cox Energy Solar



Fuente Cox Energy

Integración Total de los Activos de Abengoa para 2024

En el pasado mes de Julio, Cox Energy ha formalizado la adquisición de las unidades productivas autónomas del Grupo Abengoa. Los negocios de ingeniería que adquiere Cox Energy se centran en el segmento de las renovables, infraestructuras y transmisión, agua y otros servicios. Con estas actividades Cox Energy refuerza su posición geográfica aumentando su presencia en Europa, EEUU, África y Asia.

El proyecto de integración probablemente finalizará en 2024: Actualmente está en sus primeros pasos y ya se ha encargado su valoración a una empresa independiente. Tras este proceso, se iniciará la fase de solicitud de autorizaciones administrativas en diversos países, proceso se prevé que termine en 2024.

Integración de los activos en la banda baja de las tasaciones de los expertos: Favorable para los accionistas minoritarios debido a que la capacidad de revalorización será mayor que si la valoración de los activos se hubiese hecho en la parte alta.

Sin deuda con recurso: Los activos que se traspasarán a Cox Energy no arrastran ninguna deuda con recurso, únicamente incluyen la «deuda de proyecto» habitual en las plantas de renovables, que se amortiza con la propia generación de caja que genera la venta de energía.

Principales Activos de Abengoa Energía: i) Abengoa Bioenergía Brasil, planta de cogeneración con bioetanol con una capacidad de 70 megavatios (MW); ii) Abener Argelia, que opera una planta de ciclo combinado híbrida con tecnología termo solar y una capacidad de 150 MW.

Impacto financiero: La aportación de los activos y las líneas de negocio que absorba Cox Energy, se prevé que tendrá un impacto positivo en su EBITDA de €50m/año y de €60m en fondos propios.

Líneas de Negocio de Cox Energy

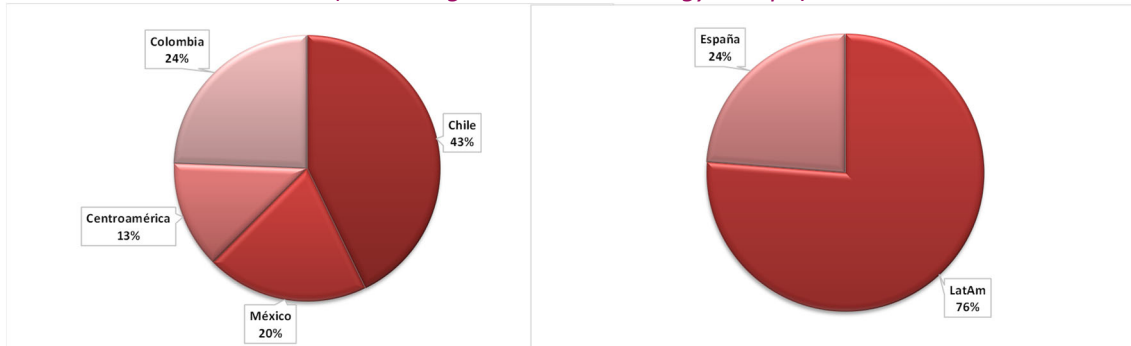
- I. **Cox Energy América:** Se enfoca en la generación de energía a partir de fuentes solares fotovoltaicas (modelo Develop & Own). Sus proyectos se caracterizan por ser de tamaño pequeño a mediano, con capacidades de hasta 100 MWp, lo que permite una diversificación de mercados y riesgos. En cuanto a la estrategia de comercialización de energía, la empresa se orienta hacia el mercado SPOT y los Acuerdos de Compra de Energía (PPA).
- II. **Cox Energy Europa:** Empresa establecida en 2019 con un enfoque principal en el mercado ibérico. En 2022, logró vender 619 MW de activos de generación y actualmente está en proceso de vender aproximadamente 600 MW. La base de su estrategia empresarial se sustenta en la rotación de activos (Develop & Sell), con el foco en proyectos de envergadura, tanto medianos como grandes.

La estrategia de Cox Energy Europa consiste en realizar inversiones iniciales reducidas con el objetivo de obtener una rentabilidad significativa al momento de desinvertir en estos proyectos. Este enfoque ha permitido a Cox Energy Europa crear un valor considerable en sus activos y generar un sólido flujo de efectivo.

- III. **IBERGY (Cox Energy Comercializadora):** Filial encargada de vender electricidad, servicios de ahorro energético, soluciones de autoconsumo y movilidad eléctrica a los sectores residencial, autónomos y empresarial en España y Portugal.
 - Cox Energy Comercializadora tiene tres modelos de negocio complementarios, que aportan valor gracias a las sinergias que se crean entre la comercialización de energía, la instalación de autoconsumo solar fotovoltaico y la construcción de plantas de energía (EPC).
 - En esta unidad de negocio se incluye Nexus Energía México, empresa especializada en el Mercado Eléctrico Mayorista, que surge de la alianza de dos grandes compañías. Por un lado Cox Energy América (60%) y por otro, el Grupo Nexus Energía (40%), empresa española con casi 20 años en el sector eléctrico.

IV. **Cox Energy Hidrógeno:** Se encuentra en una posición estratégica para aprovechar oportunidades de negocio en el bunkering de hidrógeno en Europa y América Latina (suministro de combustible o energía a barcos, aviones o vehículos en general), con un ambicioso objetivo para 2025 de alcanzar una capacidad de 4,4 GWp.

Distribución Geográfica de la Cartera de Proyectos (Post Integración de Cox Energy Europa)



Elaboración GPM @ junio 2023 / España: sólo MWp atribuibles

Cox Energy: Cartera de Proyectos

REGIÓN	MWp	Peso	MWp ATRIBUIBLES	Peso
LatAm	2.439	56,2%	2.439	76,2%
Chile	1.044	24,1%	1.044	32,6%
México	480	11,1%	480	15,0%
Centroamérica	320	7,4%	320	10,0%
Colombia	595	13,7%	595	18,6%
Península Ibérica	1.901	43,8%	761	23,8%
Sub Total	4.340	100,0%	3.200	100,0%
LatAm-Oportunidade:	800		800	
Total MWp	5.140		4.000	

Elaboración GPM

MWp Atribuibles: La cartera total de proyectos de Cox Energy suma un total de 4,34 GWp, pero se reduce a 3,20 GWp si se incluyen exclusivamente los GWp atribuibles a Cox Energy:

- "La Granja Solar" en México donde tiene una participación del 20% con una opción de comprar un 10% adicional.
- Participación del 30% en el proyecto "La Meseta" en Chile.

Desarrollos en Asociación Estratégica (JV: Joint Veture)

Proyecto	MWp	Clasificación	COX	Socio	Atribuible
La Granja Solar	336,00 MWp	Desarrollo Avanzado	20%	GPG	67,00 MWp
La Meseta	160,00 MWp	En Operación	30%	Sonneditx	48,00 MWp
Total	496,00 MWp				115,00 MWp

Elaboración GPM

Clasificación de los Proyectos

Cox Energy clasifica los proyectos en las siguientes fases, indicando la probabilidad de que un proyecto acabe siendo construido:

- **Desarrollo (probabilidad del 35%):** Proyecto con posibilidad técnica, dependiendo si existe posibilidad de suelo y/o acceso viable a red eléctrica.
- **Desarrollo Avanzado (probabilidad del 68%):** Proyecto en situación técnica y financiera de obtenerse, se han realizado solicitudes para acceder a la red eléctrica con una estimación superior al 90% de conseguirse y se ha solicitado el permiso medioambiental.

- **Backlog (probabilidad del 85%):** Proyecto en fase final antes de la construcción en los que el terreno y el acceso a la red eléctrica están asegurados, existe más del 85% de probabilidad de obtener un permiso medioambiental y existe un contrato marco con un comprador de energía o un esquema de precios estabilizados.
- **En Construcción (probabilidad del 95%):** Proyecto que se encuentra con orden al constructor para el inicio de los trabajos sobre el terreno. En esta fase, la finalización del proyecto está prácticamente libre de riesgo.
- **En Operación (probabilidad del 100%):** Proyecto en el que la responsabilidad del activo se ha trasladado desde la entidad que desempeña las funciones de constructor EPC, al equipo de operación del grupo.

LatAm: Cartera de Proyectos (56,2%)

Cox Energy ha experimentado un notable crecimiento en su cartera de proyectos en América Latina, contando con un total de 43 proyectos en la región (30.06.23), que suman una capacidad total de 2.439 MWp (56,2% del total incluyendo Cox Energy Europa).

LatAm: Cartera de Proyectos

Cox Energy Cartera de Proyectos	
Nº de Proyectos	43
Desarrollo (MWp)	1.307
Desarrollo avanzado y Backlog (MWp)	1.081
En construcción y operación (MWp)	51
Total MWp en cartera	2.439

Elaboración GPM

En Centroamérica Cox Energy ha focalizado sus esfuerzos en el desarrollo en varios proyectos que suman 320 MWp, equivalente al 7,4% de su cartera en Latinoamérica.

En Norteamérica, principalmente México, la empresa ha completado 3 proyectos con una capacidad de 480 MWp, representando el 11,1% del total en LatAm.

Mientras tanto, en Chile el total de proyectos suman 1.044 MWp que pesan un 24,1% en la cartera de la región.

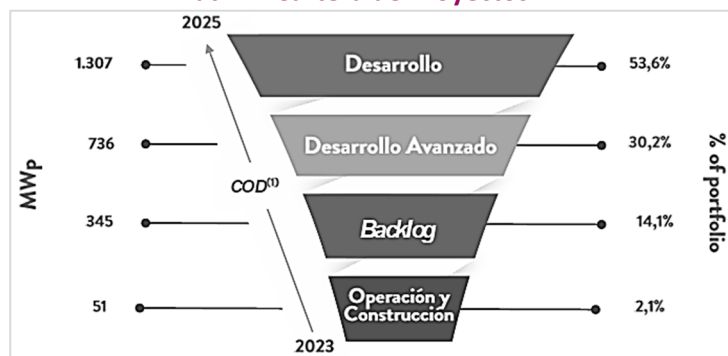
Por su parte, Colombia tiene un peso del 13,7% sobre esta cartera con 595 MWp.

En resumen, Cox Energy ostenta una sólida presencia en América Latina, donde concentra la mayoría de sus proyectos. La empresa está claramente enfocada en esta región aprovechando las oportunidades de crecimiento, con un adicional de 800 MWp de oportunidades de que se conviertan en proyectos.

LatAm: Ejecución de los Proyectos

Seguidamente, se detalla la cartera de proyectos fotovoltaicos en Latinoamérica, con €2.439 MWp, junto con su estado de desarrollo hasta junio de 2023. Se proyecta que para el año 2025, todos los proyectos fotovoltaicos estarán en la "fase de operación"(COD).

LatAm: Cartera de Proyectos PV



Fuente Cox Energy € Junio 2023 / COD: Commercial Operations Date

LatAm: Cartera de Proyectos PV por Países

PROYECTO	MWp	CLASIFICACIÓN	VENTA ELECTRICIDAD	ESTIMADO
TOTAL CHILE: 1.044 MWp				
El Sol de Vallenar	308	Backlog	PPA DisCoc 2017	RTB 2023c4J
Utility Portezuelo + Storage	200	Desarrollo Avanzado	SPOTy PPA	RTB 2024
La MesetaC6J	48	En Operación	PPA DisCo 2016 & 2017	En Operación
Chile I (CPMGD)	9	Desarrollo	Precio Estabilizado	RTB 2024
Chile 11 (CPMGD)	9	Desarrollo	Precio Estabilizado	RTB 2024
Machalí (PMGD)	11	Backlog	Precio Estabilizado	RTB 2023
Río Maule (CPMGD)	11	Backlog	Precio Estabilizado	RTB 2023
El Guindal (PMGD)	11	Backlog	Precio Estabilizado	RTB 2023
Montenegro (PMGD)	11	Desarrollo avanzado	Precio Estabilizado	RTB 2024
San Francisco (PMGD)	4	Backlog	Precio Estabilizado	RTB 2023
San Javier (PMGD)	3	En Construcción	Precio Estabilizado	COD 2023
Walmart Piloto (ESCO)	0,21	En Operación	PPA Privado	En Operación
Otros proyectos	419	Desarrollo	Precio Estabilizado y PPA	RTB 2025
TOTAL MÉXICO: 480 MWp				
Iscali	300	Desarrollo Avanzado	SPOT + Cobertura Suministradora	RTB 2024
Atlacomulco	113	Desarrollo Avanzado	SPOT + Cobertura Suministradora	RTB 2024
La Granja Solar	67	Desarrollo Avanzado	SPOT + Cobertura Suministradora	RTB 2024

Elaboración GPM @ jun 2023

LatAm: Cartera de Proyectos PV por Países

PROYECTO	MWp	CLASIFICACIÓN	VENTA ELECTRICIDAD	ESTIMADO
TOTAL CENTROAMÉRICA: 320 MWp				
Santa Rosa Solar	50	Desarrollo	PPA/SPOT	RTB 2024
Guatemala 1	50	Desarrollo	PPA/SPOT	RTB 2024
Panamá 1	20	Desarrollo	PPA/SPOT	RTB 2024
Otros proyectos	200	Desarrollo	PPA/SPOT	RTB 2025
TOTAL COLOMBIA: 595 MWp				
Dominica	100	Desarrollo	PPA/SPOT	RTB 2024
Lanzarote	80	Desarrollo	PPA/SPOT	RTB 2024
Pascua	60	Desarrollo	PPA/SPOT	RTB 2024
Egina	60	Desarrollo	PPA/SPOT	RTB 2024
Kos	20	Desarrollo	PPA/SPOT	RTB 2024
Jamaica	20	Desarrollo	PPA/SPOT	RTB 2024
Vanuatu	10	Desarrollo	PPA/SPOT	RTB 2023
Rodas	20	Desarrollo Avanzado	PPA/SPOT	RTB 2024
Barbados	15	Desarrollo Avanzado	PPA/SPOT	RTB 2024
Tenerife	10	Desarrollo Avanzado	PPA/SPOT	RTB 2023
Otros proyectos	200	Desarrollo	PPA/SPOT	RTB 2025
Total proyectos	2.439 MWp			

Elaboración GPM @ jun 2023

La siguiente tabla muestra el portafolio de Contratos de Suministro de Energía (PPA) de la Compañía al 30 de junio del 2023:

LatAm: PPA – (Contratos de Suministro de Energía)

PAÍS	Subasta	Subasta	Subasta	Cox Energy	
	2016	2017	2018		
País	Chile	Chile	Chile	Chile	México
Off-taker (contra parte)	DisCo chilenas	DisCo chilenas	DisCo chilenas	Walmart	Industrial
Detalle	264 GWh/año	140 GWh/año	220 GWh/año	ND	Proyectos
Detalle	24h	24h	24h		varios
Estatus	Inicio 01/2022	Inicio 01/2024	Inicio 01/2024	En operación	En funcionamiento
Duración (años)	20	20	20	20	media 3 años
Divisa	USD	USD	USD	CHI	USD

Elaboración GPM

LatAm: Plan de negocio 2021-2026

MWp Total por país	2022		2023		2024		2025	
	Inicio Construcción	COD	Inicio Construcción	COD	Inicio Construcción	COD	Inicio Construcción	COD
Chile	189	51	219	160	244	220		222
México					173		138	311
Panamá	24		37	24	23	37		23
República Dominicana			60	60	196			196
Guatemala			50		200	50		200
Colombia	48		199	88	191	207	134	277
Total	261	51	566	331	1,027	514	272	1,228

Elaboración GPM @ Jun 2023 / COD: Commercial Operations Date

Cartera de Cox Energy en 2025



Fuente COX

Integración de Cox Energy Europa en el 2S 2023 (43%)

En España, Ibox Energy desempeña un papel fundamental en la estrategia de Cox Energy, con un total de 29 proyectos que suman 1.901 MWp, lo que representa el 43% de su cartera global de proyectos (23,8% tomando la referencia de los MWp atribuibles).

En el pasado mes de mayo, Cox Energy aprobó la integración de Cox Energy Europa SL y que a su vez controla el 40% del capital social de Cox Energy Development, S.L. (Ibox Energy) y del 100% de Cox Energía Comercializadora, S.L. U. Anticipamos que la cartera de proyectos de Cox Energy Europa de 1.904 MWp, se integrará en el segundo semestre de 2023.

- **Cox Energy Europa, S.L.**, es una sociedad que tiene por objeto la adquisición, tenencia, gestión, administración y transmisión de valores representativos de los fondos propios de entidades residentes en territorio español.
- **Cox Energía Comercializadora, S.L.U.** Unipersonal es una sociedad que tiene por objeto las actividades de comercialización y autoconsumo fotovoltaico en España.

- **Iberia Cox Energy Development, S.L.:** Tiene como objeto social el desarrollo de proyectos de generación de energía solar en Europa. Esta Adquisición tuvo como finalidad, entre otros:
 - incorporar determinados países de Europa (España, Portugal) al negocio de Cox Energy;
 - diversificar el portafolio de proyectos de generación de energía renovable de origen fotovoltaico; y
 - profundizar en el negocio de la comercialización y generación en España y Portugal.

A Cox Energy se aporta la siguiente cartera:

Cox Energy Europa: Cartera de Proyectos

IBOX Energy		3.03.2023
Nº de proyectos		29
Desarrollo inicial (MWp)		1.539,88
Desarrollo avanzado (MWp)		212,82
Backlog - RtB (MWp)		148,67
En construcción y operación (MWp)		0,00
Subtotal (MWp)		1.901,37
Oportunidades identificadas		0,00
Total MWp en gestión		1.901,37

Elaboración GPM

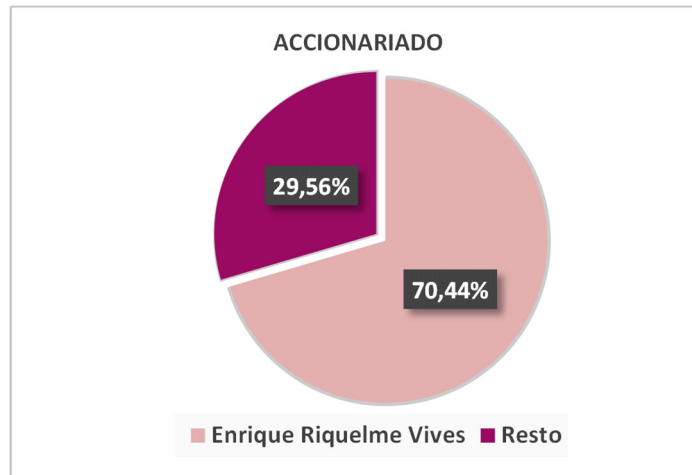
Cox Energy Europa: Cartera de Proyectos

PROYECTO	MWp	SITUACIÓN	COD (est)	PROYECTO	MWp	SITUACIÓN	COD (est)
Iberia Solar II				Resto de proyectos			
Badajoz Solar 9	13,26	RtB	2T2024	Zumajo	138	Desarrollo inicial	nd
Mérida Solar 19	6,63	RtB	2T2024	Carmona	44	Desarrollo inicial	nd
Carmona Central 36	13,26	RtB	2T2024	Salteras	219	Desarrollo inicial	nd
Guarromán Solar 81	6,63	RtB	2T2024	Isidrillo	63	Desarrollo inicial	nd
Palma del Condado Solar 555	6,08	RtB	2T2024	Salar	31	Desarrollo inicial	nd
Subtotal	45,86			Salar ampliación	19	Desarrollo inicial	nd
				Guadame	25	Desarrollo inicial	nd
Iberia Solar III				FG1	29	Desarrollo inicial	nd
Granada Solar 165, 166 y 167	102,81	RtB	2T2024	FG5	8	Desarrollo inicial	nd
Subtotal	102,81			FG7	17	Desarrollo inicial	nd
				Ángel Bellón	38	Desarrollo inicial	nd
Iberia Solar IV				Dolores	63	Desarrollo inicial	nd
Mediterráneo I, II, III, IV, V, VI	212,82	Des. Avanzado	4T2024	Sancho	81	Desarrollo inicial	nd
Total	212,82			Fernando	125	Desarrollo inicial	nd
				Medinacelli	63	Desarrollo inicial	nd
Iberia Solar V				Ayora	180	Desarrollo inicial	nd
Bermejales Solar	48,1	Desarrollo inicial	2-3T2025	La Bellota	25	Desarrollo inicial	nd
Oleo Solar	97,5	Desarrollo inicial	2-3T2025	Carmen	31	Desarrollo inicial	nd
Toledo Solar	61,28	Desarrollo inicial	2-3T2025	Azuaga	138	Desarrollo inicial	nd
Subtotal	206,88			Subtotal	1.337,00		

Elaboración GPM

Accionariado Concentrado

Enrique Riquelme Vives, fundador y actual presidente de Cox Energy, posee el 70,44% de la compañía. Además de su rol en Cox Energy, también desempeña el cargo de presidente y máximo accionista en Cox Real Estate, una empresa especializada en inversiones en centros comerciales y el sector inmobiliario, con operaciones en España y Latinoamérica.



Fuente Cox Energy

El capital social en circulación de Cox Energy se compone de 180.441.176 acciones emitidas. De esta cantidad sólo están suscritas 164.886.021. Estas acciones son comunes y ordinarias, no tienen un valor nominal definido y otorgan plenos derechos de voto y sin restricciones.

Número de Acciones

CONCEPTO (NÚMERO DE ACCIONES)	CAPITAL FIJO (CLASE "I")	CAPITAL VARIABLE (CLASE "II")	TOTAL
CAPITAL EN CIRCULACIÓN (Emitido, suscrito y pagado)	150.000.000	14.886.021	164.886.021
CAPITAL EN TESORERÍA (Emitido y no suscrito)	-	15.555.155	15.555.155
TOTAL CAPITAL EMITIDO	150.000.000	30.441.176	180.441.176
CAPITAL AUTORIZADO NO EMITIDO (Asamblea General Extraordinaria de Accionistas de 22 de marzo de 2021)	-	18.469.536	18.469.536
CAPITAL AUTORIZADO	150.000.000	48.910.712	198.910.712

Fuente COX

Consejo de Administración

Los miembros del Consejo de Administración de Cox Energy son designados para un período de un año y pueden reelegirse cuantas veces lo considere necesario la asamblea general.

Consejo de Administración

Consejero	Cargo	Carácter	Antigüedad
Enrique José Riquelme Vives	Consejero	Presidente Ejecutivo	3 años
Antonio Medina Cuadros	Consejero	Dominical	3 años
Marcelo Tokman Ramos	Consejero	Independiente	3 años
Luis Ángel Arizaga Zárate	Consejero	Independiente	3 años
Román Ignacio Rodríguez Fernández	Consejero	Independiente	3 años
María José Treviño Melguizo	Consejero	Independiente	3 años
Arturo José Saval Pérez	Consejero	Independiente	3 años
Sergio Lucas Fernández	Consejero	Independiente	2 años
Jimena González de Cossío Higuera	Consejero	Independiente	1 año
Francisco Ávila Méndez	Consejero	Independiente	27.03.23

Por Elaboración GPM

Por su parte, el Comité Ejecutivo de Cox Energy se detalla en el siguiente cuadro:

Comité Ejecutivo

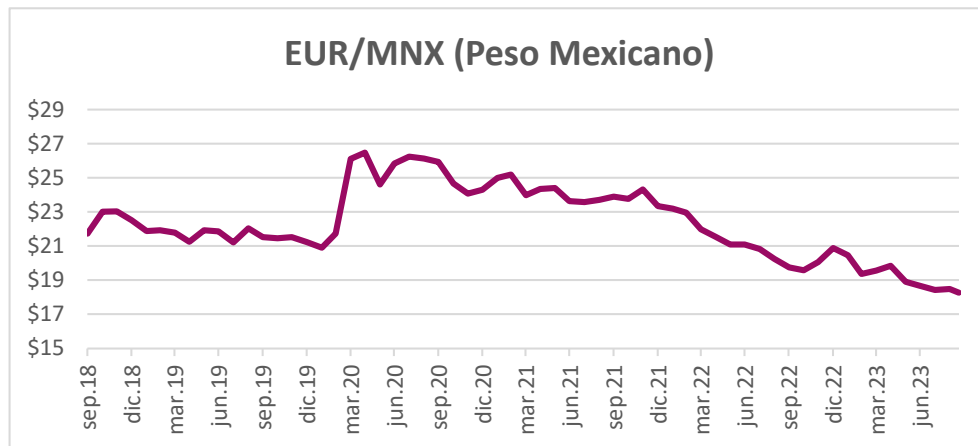
Nombre	Cargo	Incorporación
José Antonio Hurtado de Mendoza	Director General	mar.2021
Javier García Arenas	Director General Adjunto	may.2016
Raquel Alzaga González	Director Corporativo	jun.2022
Ramón Calderón de la Barca Fernández	Jefe Global de generación distribuida	sep.2018
Ignacio Coscolla Martínez	Director de Sostenibilidad	oct.2018
Emiliano Espinoza Labbé	Director de Desarrollo de Negocio LatAm	ago.2014
Enrique González Casillas	Jefe Global de Relación con Inversores	jun.2021
Joaquín Monfort Celdrán	Jefe Global de Recursos Financieros	ene.2019
Juan Ignacio Moral Saiz	Jefe Global de Construcción y Operaciones	jun.2021
Martín Sucre Champsaur	Director Legal	feb.2021

Elaboración GPM

Como se mencionó previamente, Cox Energy es una empresa con sede en México, lo que implica que su domicilio legal se encuentra en este país. En términos fiscales, esto implica que la empresa está sujeta a las regulaciones y leyes tributarias de México.

Uno de los aspectos clave de la tributación es la obligación de Cox Energy de reportar sus cuentas en la moneda nacional de México, que es el peso mexicano (MXN).

Es relevante destacar que el tipo de cambio entre el Euro (EUR) y el Peso Mexicano (MXN) ha experimentado variaciones significativas en los últimos cinco años, fluctuando entre un mínimo de EUR/MXN 26,68 y un máximo de EUR/MXN 18,86, septiembre de 2023.

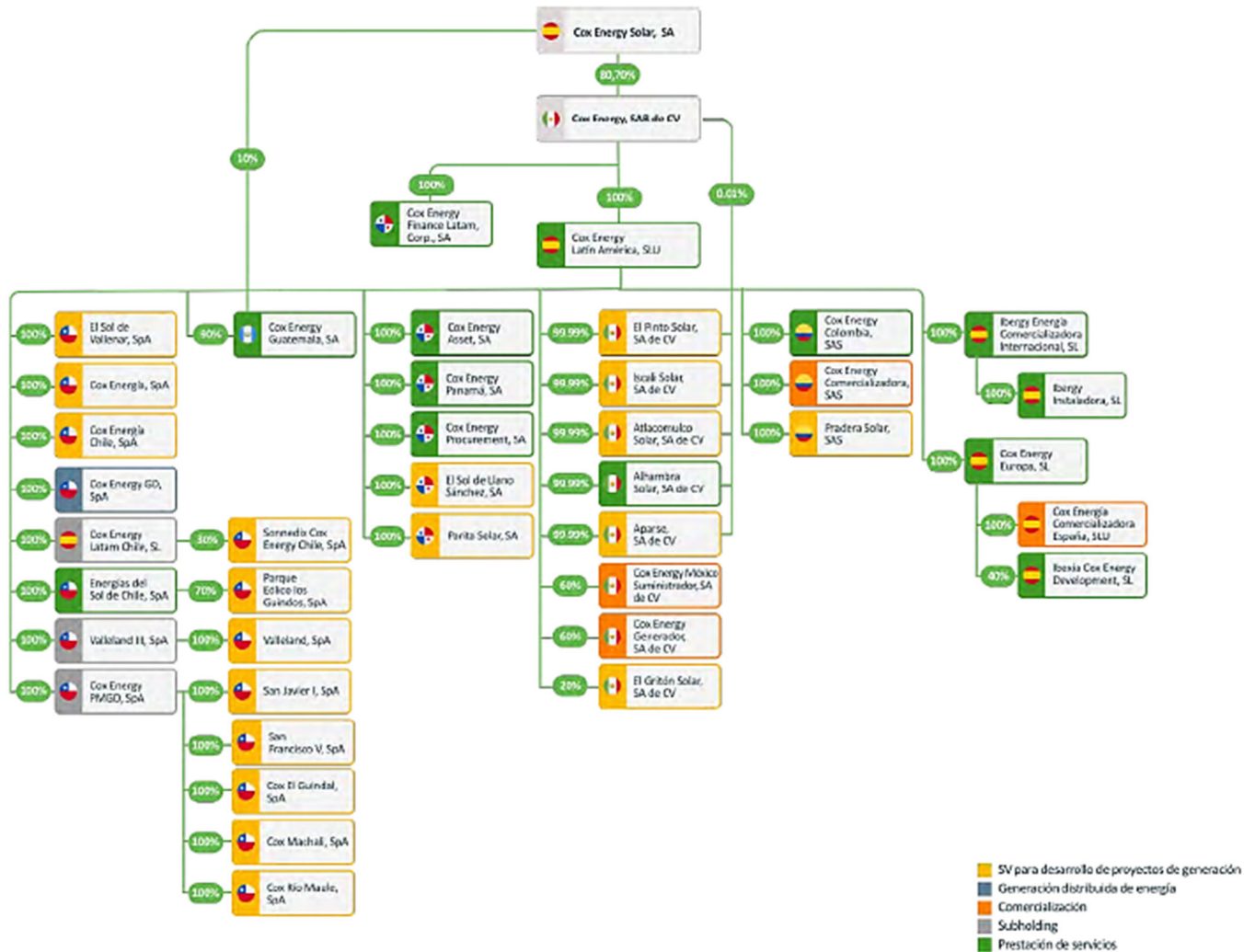


Elaboración GPM

Estructura Societaria

La empresa matriz es Cox Energy Solar S.A., que a su vez ejerce control sobre Cox Energy, S.A.B. de C.V. Esta última es la sociedad cotizada en la Bolsa de México y en Growth Market y que, anteriormente operaba bajo la denominación de Cox Energy Américas. Bajo esta estructura, Cox Energy, S.A.B. de C.V. gestiona el negocio en Chile, México, Colombia, Centroamérica y España.

Esta estructura permite una gestión eficiente y una mayor especialización en las operaciones regionales, lo que es beneficioso para adaptarse a las necesidades y regulaciones locales en cada mercado en el que opera Cox Energy.



Estrategia: Las Políticas Globales Favorecen la Expansión de Cox Energy

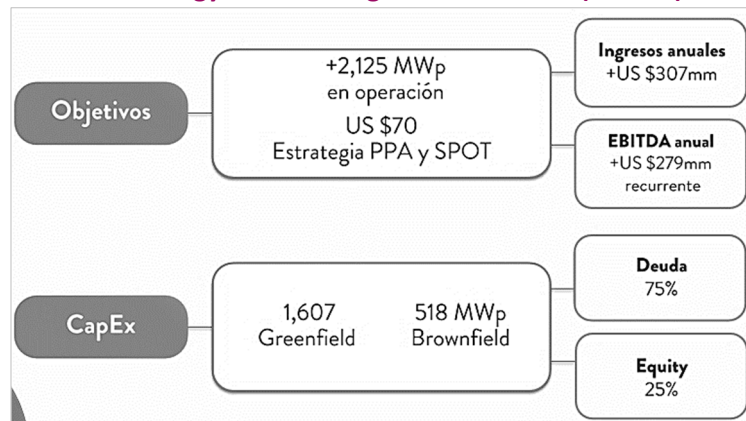
Cox Energy busca establecerse como un actor destacado en el sector de las energías renovables, centrándose en la independencia, la sostenibilidad y la integración vertical en todas las etapas del proceso energético. Esta estrategia refleja su compromiso con la generación y entrega de energía de origen 100% renovable.

La estrategia de Cox Energy se basa en una combinación de varios enfoques:

- **Continuar la expansión en sus dos principales mercados:** Centrándose en la generación de energía renovable en España y en LatAm.
- **Independencia e Integración Vertical**, con el objetivo de simplificar la estructura del nuevo grupo buscando la mejora de la calidad, de la eficiencia y de la sostenibilidad.
- **Crecimiento Orgánico e Inorgánico** a través de la compra de empresas y de proyectos operativos y en desarrollo.
- **Rotación de Activos:** Cox Energy considera la venta o rotación de proyectos como una vía adicional para generar efectivo que aporte valor a su estrategia.
- **Invertir c. €2.125 millones hasta 2026.**
- **Diversificar hacia nuevas líneas de negocio como el Hidrógeno.** Estratégicamente, se busca ampliar su enfoque más allá de la generación solar para incorporar una variedad de tecnologías que complementen y respalden su negocio principal. Entre estas tecnologías se incluye el hidrógeno (Trunking).
- **Aprovechar sinergias derivadas de los puntos anteriores**, como la prestación de servicios complementarios basados en la operación y mantenimiento y la gestión de activos.

Seguidamente se adjunta el plan de negocio de Cox Energy que se presentó en junio de 2022, pero que a estas alturas opinamos que la compañía tendrá que revisarlo al alza.

Cox Energy: Plan de Negocio 2021- 2026 (@2022)



Fuente Cox Energy @ 2022

Comentario Financiero

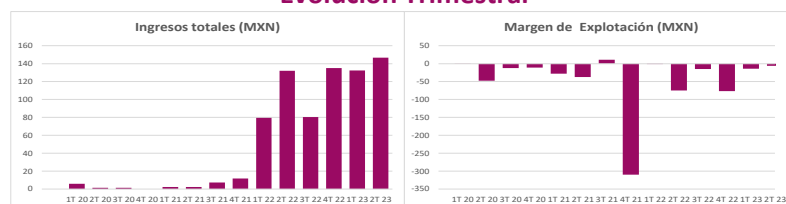
Ingresos: La trayectoria de Cox Energy en términos de ingresos es positiva. A lo largo de los años, la empresa ha experimentado un crecimiento constante, elevándose desde MXN 5,2m en 2017 hasta MXN 494,4m en los últimos doce meses terminados en junio de 2023. Este avance refleja una fuerte expansión de Cox Energy en el sector de las energías renovables.

Cox Energy: Ingresos

Ingresos (m)	2017	2018	2019	2020	2021	2022 LTM-6/23	Tendencia
MXN (mn)	5,2	21,4	40,6	12,1	23,6	427,0	494,4
Euro (mn)	€ 0,2	€ 0,9	€ 1,9	€ 0,5	€ 1,0	€ 20,2	€ 24,8
EURMXN	26,0	23,8	21,4	24,2	23,6	21,1	18,9

Elaboración GPM

Evolución Trimestral



Elaboración GPM

Perspectivas 2023: En la actualidad Cox Energy tiene en fase de “desarrollo avanzado” más de 535 MWp (11 MWp en Chile, 480 MWp en México y 45 MWp en Colombia) y que empezarán a generar ingresos en los próximos doce meses. Este dato compara con 51 MWp, que Cox Energy tenía en operación a finales de junio de 2023.

EBITDA: COX Energy registra una evolución negativa en su EBITDA, con resultados negativos que pasaron de MXN -1,9m en 2017 a un EBITDA de -352,0m en 2021. Los datos más recientes hasta junio de 2023 (últimos 12 meses acumulados), siguen mostrando un EBITDA negativo de €101,7m pero muestran una tendencia de recuperación. La Dirección de Cox Energy apuesta por que el EBITDA entre en terreno positivo al final de 2023.

Cox Energy: EBITDA

EBITDA (m)	2017	2018	2019	2020	2021	2022	LTM-6/23	Tendencia
MXN (Peso)	(1,9)	(3,0)	(5,5)	(87,3)	(352,0)	(163,5)	(101,7)	
Euro	(0,1)	(0,1)	(0,3)	(3,6)	(14,7)	(7,7)	(5,1)	

Elaboración GPM

Resultado por Acción: Métrica clave para evaluar la evolución de las cuentas de Cox Energy en los últimos años. Mas abajo se puede observar que el resultado por acción tiene una trayectoria orientada a recuperar la rentabilidad y que de mantenerse, apunta a que podría entrar en terreno positivo a finales de este año o en la primera parte de 2024.

Cox Energy: BPA

BPA	2017	2018	2019	2020	2021	2022	LTM-6/23	Tendencia
MXN (Peso)	(183,10)	(48,36)	(104,92)	(0,60)	(2,59)	(1,18)	(0,38)	
Euro	(8,60)	(2,13)	(4,87)	(0,02)	(0,11)	(0,06)	(0,02)	

Elaboración GPM

Inicialmente, la compañía experimentó pérdidas sustanciales en sus primeros años, lo que es común en muchas empresas en crecimiento. Sin embargo, lo destacable es la capacidad de Cox Energy para abordar estas pérdidas de manera efectiva. En 2020 y 2023, las pérdidas netas se redujeron considerablemente y aproximándose a niveles cercanos a cero.

En los 12 meses terminados en junio pasado, Cox Energy marca un nuevo hito en la reducción de las pérdidas, debido a que se reducen a MXN -0,38 /acción (-€0,02), lo que apunta a que Cox Energy estaría logrando estabilizar sus finanzas al reducir el resultado negativo.

Resultado 1S 2023: Aumento del 31,9% de los Ingresos

- Durante el 1S 2023, los ingresos de Cox Energy experimentan un incremento interanual del 31,9%, alcanzando €15,0 millones en comparación con los €11,4 millones registrados en el mismo período del año anterior (resultado reportado en euros por la compañía).

P&G Evolución 1S 2023

(resultado reportado en EUR)

Cox Energy (€ '000)	6M 2023	6M 2022	A/A	A/A
Ingresos	15.027	11.396	€ 3.631	31,9%
Aprovisionamientos	(12.040)	(10.970)	(1.070)	9,8%
Costes Explotación	(4.109)	(4.559)	450	(9,9)%
Margen de Explotación	(1.084)	(4.133)	3.049	(73,8)%
EBITDA	(924)	(4.056)	3.132	(77,2)%
margen	(6,1)%	(35,6)%		
Resultado Financiero	(413)	358	(771)	(215,4)%
Resultado Neto	(1.498)	(5.140)	3.642	(70,9)%

Elaboración GPM / Fuente COX

- El **avance de los ingresos** se sustenta en la actividad de suministro y venta de energía (Cox Energy Suministrador), que incluye el abastecimiento de energía en el Mercado Eléctrico Mayorista en México (MEM). También la prestación de servicios de gestión de energía a clientes de generación centralizada y los ingresos por la compra y venta de CEL's (Certificados de Energía Limpia).
- Otra parte significativa de los ingresos del 1S 2023, procede de los servicios de suministro de energía en Chile. Esta diversificación refleja las ventajas de operar en distintos mercados y la capacidad de operar en diferentes segmentos de negocio.

P&G Evolución Trimestral

Cox Energy (€ '000)	2T 2023	2T 2022	A/A	A/A
Ingresos	7.901	7.112	€ 789	11,1%
Aprovisionamientos	(6.167)	(8.043)	1.876	(23,3)%
Costes Explotación	(2.160)	(3.119)	959	(30,7)%
Margen de Explotación	(319)	(4.050)	3.731	(92,1)%
EBITDA	(235)	(3.979)	3.744	(94,1)%
<i>margen</i>	<i>(3,0)%</i>	<i>(55,9)%</i>		
Resultado Financiero	(609)	140	(749)	(535,0)%
Resultado Neto	(928)	(5.276)	4.348	(82,4)%

Elaboración GPM/ Fuente COX

- **Aprovisionamientos:** Mientras que en el 1S 2023 aumentan un 9,8%, en el 2T 2023, los costes de aprovisionamiento se reducen a un total de €6,2 millones, en comparación con €8,0 millones del mismo período del año anterior. Esta reducción se debe a la variación de los costes energéticos y a una mayor eficiencia en la gestión de los precios por un mayor volumen de negocio y por lo que opinamos es sostenible en los próximos meses.
- **Gastos de explotación:** Incluyen los gastos de administración, personal, depreciación y amortización, entre otros. Estos costes se reducen tanto a nivel de semestre (-9,9% a/a), como a nivel trimestral (-30,7% a/a). Las caídas, hay que atribuirlos a la variación en el coste de la energía y al aprovechamiento de economías de escala tras el aumento en el volumen de operaciones. Por otro lado, en el 2T 2023 se registraron gastos no recurrentes por el listado dual en el BME Growth.
- **EBITDA:** Cox Energy se encuentra en una fase de desarrollo e inversión, por lo que se justifica un EBITDA negativo. No obstante, la Dirección de Cox Energy prevé que a finales de 2023 se registre un EBITDA positivo. En cualquier caso, nos fijaríamos en el margen EBITDA que ha mejorado en el 1S 2023 al -6,1% desde el -35,6% en el 1T 2022, evolución que también se observa en los resultados de 12 meses acumulados (margen del 21%).

EBITDA

(12 meses acumulados)

Cox Energy (MXN)	2021				2022				2023		Tendencia
	1T	2T	3T	4T	1T	2T	3T	4T	1T	2T	
EBITDA	(27,1)	(38,6)	13,5	(309,0)	(1,4)	(73,9)	(13,4)	(74,9)	(12,8)	(0,7)	
Margen EBITDA (U12M)	nm	nm	(533)%	nm	(332)%	(161)%	(131)%	(38)%	(36)%	(21)%	

Elaboración GPM

- **El Resultado Financiero neto del 1S 2023** registra una cifra negativa de €217 mil y de €413 mil incluyendo las pérdidas por tipo de cambio. Por su parte, en el mismo periodo de 2022, el resultado financiero neto fue positivo en €94 mil y en €358 mil positivos, si se incluyen las diferencias de cambio.
- A pesar de la mejora de los ingresos por intereses en 2023 (aumentan en €126 mil), estos se ven superados por el avance del coste de los intereses (€524 mil) debido al aumento de los préstamos entre empresas del grupo. El tipo de cambio también ha tenido un efecto negativo al pasar de ser positivo en 2022 (€264 mil) a negativo en 2023 (€196 mil).
- Este incremento en los costes financieros del 1S 2023, refleja las subidas de las tasas de interés (CETES) en México, que han variado desde el 5,5% a principios de 2022 hasta el 11,25% en la actualidad y al aumento del endeudamiento entre las empresas del grupo. Por tanto, es probable que en los próximos trimestres el gasto financiero sea elevado.
- **Productividad:** Desde 2020, la productividad por empleado de Cox Energy experimenta cambios notables con mejoras en lo que se refiere a las ventas por empleado y a la reducción de las pérdidas netas/empleado

Productividad

Cox Energy (MXN)	2017	2018	2019	2020	2021	2022	LTM Jun'23	Tendencia
Número de empleados	18	25	30	28	50	50	57	
Ventas / empleado	287.761	855.842	1.354.640	431.500	472.000	8.540.000	8.673.684	
Resultado neto / empleado	(508.620)	(96.721)	(174.863)	(3.503.786)	(8.535.760)	(3.876.200)	(1.110.526)	
Activo / empleado	3.031.414	3.257.204	4.234.347	64.246.071	31.413.920	33.349.220	29.245.614	

Elaboración GPM

Comentario sobre el Balance de Situación

La salud financiera a corto plazo de Cox Energy se puede catalogar como ligeramente buena, a pesar de la disminución en el capital contable y un fondo de maniobra negativo. Como dato positivo destacamos que en el corto plazo, Cox Energy está en negociaciones para la venta de más de 600 MWp, lo que debería inyectar liquidez adicional.

La Dirección de Cox Energy ha señalado que en los próximos meses será capaz de generar flujos de caja suficientes para garantizar su normal funcionamiento, en base a que a finales de junio de 2023 Cox Energy no cuenta con suficiente circulante para respaldar sus operaciones en los próximos 12 meses.

Adicionalmente, prevemos que Cox Energy reportará un resultado positivo en 2024 o incluso antes, posiblemente en el cuarto trimestre de 2023. Otro punto por considerar es que actualmente la empresa mantiene un bajo nivel de endeudamiento a largo plazo.

Fondo de Maniobra: A pesar que es negativo (€ 3,57m), esperamos que la compañía ejecute una serie de operaciones, como la venta de 600 MWp antes comentada, con el objetivo de aumentar la liquidez y según se comenta seguidamente.

Fondo de Maniobra

Cox Energy (€m)	jun-23	2022
Fondo de Maniobra (x000)	(3,57)	(1,14)
Ratio Circulante	0,87x	0,95x
Activo Circulante (x000)	24,74	23,34
Pasivo Circulante (x000)	28,30	24,48

Elaboración GPM / Fuente COX

Cox Energy está evaluando diversas **fuentes de ingresos adicionales** y estrategias para respaldar sus operaciones y proyectos en desarrollo y entre estos destacamos:

- **Parques de generación PMGD en Chile:** Los primeros parques PMGD (Generación Distribuida) en Chile estarán operativos en 2023, generando ingresos adicionales.
- **Líneas de negocio en crecimiento:** Las filiales Cox Energy Suministrador y Cox Energy Generador, han comenzado a generar flujos de efectivo positivos en 2022, y se prevé un aumento significativo de los ingresos en 2023.
- **Negocio de autoconsumo fotovoltaico en España:** La integración del negocio de autoconsumo fotovoltaico en España se prevé que contribuya significativamente a la generación de una caja positiva en 2023.
- **Apoyo financiero de Cox Energy Solar:** En 2023 el principal accionista, Cox Energy Solar, seguirá apoyando financieramente según un acuerdo firmado en marzo de 2023.
- **Programas de deuda y ampliación de capital:** Cox Energy está estructurando programas de deuda para adquirir e invertir en proyectos en desarrollo. También se planea llevar a cabo una ampliación de capital para financiar las inversiones.
- **Rotación de activos:** Esta ha sido una de las fuentes de efectivo de la compañía, que en el 1S 2023 vendió 650 MWp y actualmente está en el proceso de desinvertir 600 MWp.

Total Patrimonio Neto: El capital de Cox Energy ha disminuido de €63,06 millones a €59,31 millones, entre diciembre de 2022 y junio de 2023. En parte, la reducción se debe a que en el periodo se han registrado pérdidas netas por importe de €1,5 millones.

Evolución de la Caja neta: Los datos financieros de junio pasado muestran un aumento en la posición de efectivo, equivalentes y capital restringido de Cox Energy, lo que refleja una ligera mejora en su salud financiera entre diciembre de 2022 y junio de 2023, tras un incremento de €1,23m del flujo de caja neto.

Flujo de Efectivo

El **Flujo de Efectivo** de Cox Energy refleja el negocio de una empresa en proceso de crecimiento. No obstante, la variación neta del efectivo en los dos primeros trimestres de 2023 ha sido positiva en €0,8m en el 1T 2023 y de €0,6m en el 2T 2023, con un total acumulado en el 1S 2023 de 1,23m.

La evolución de las actividades de inversión sugiere un enfoque a largo plazo, con una financiación externa que se ha utilizado para el desarrollo de las operaciones. En general, Cox Energy estaría logrando una mayor estabilidad financiera de cara a los próximos años.

Estado de Flujos de Efectivo

Cox Energy (MXN '000)	6M-2023
Cash Flow de Explotación	(1.133)
Cash Flow de Inversión	(3.229)
Cash Flow de Financiación	5.597
Aumento / Disminución neta de Caja	1.235

Elaboración GPM / Fuente COX

Apalancamiento Financiero

La deuda bruta de Cox Energy ha mantenido un perfil de endeudamiento bajo, con una deuda inferior a €500 mil. Esto sugiere cierta estabilidad en su perfil de endeudamiento.

Apalancamiento Financiero

Cox Energy (€m)	2020	2021	2022	1S'23
- Efectivo y equivalentes	0,40	0,30	7,34	8,75
+ Acciones preferentes	-	-	-	-
+ Interés minoritario	0,30	0,30	1,48	0,76
+ Deuda total	-	0,40	0,41	0,54
+ Deuda neta	(0,10)	0,40	(5,45)	(7,45)

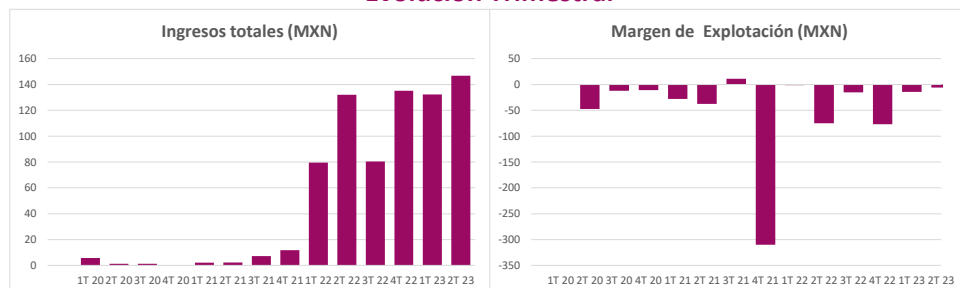
Elaboración GPM

Cox Energy está enfocada en consolidar su posición en el mercado de energía renovable, especialmente en el sector solar fotovoltaico. Esto podría requerir inversiones significativas en el corto plazo, lo que aumentaría su apalancamiento financiero. Sin embargo, las perspectivas para el mercado de la energía renovable son prometedoras, y si Cox Energy ejecuta sus planes de manera efectiva, podrá beneficiarse de un crecimiento sólido en los próximos años.

Inversiones: En su plan de negocio, Cox Energy ha anticipado que tiene previsto invertir en CapEx USD 2.125m en el periodo 2021-2026 y que la distribución del capital al final del periodo será de un 25% Patrimonio neto y un 75% de deuda.

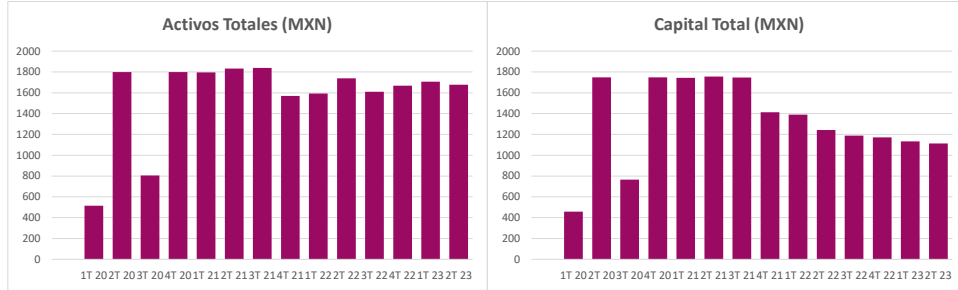
En resumen, Cox Energy se enfrenta a retos financieros respecto a los costes de intereses, pero su enfoque estratégico en el mercado de energía renovable ofrece oportunidades de crecimiento a largo plazo.

Evolución Trimestral



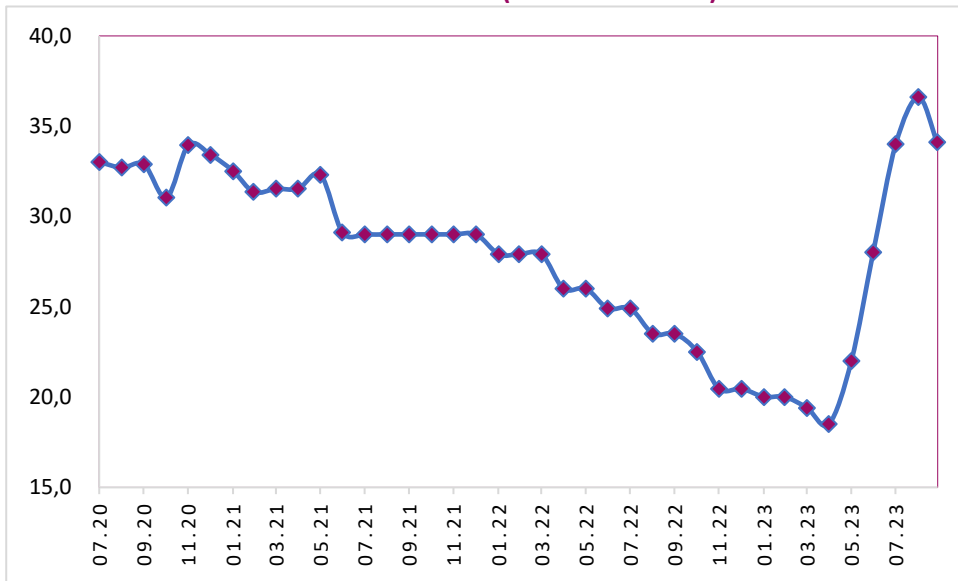
Elaboración GPM

Evolución Trimestral



Elaboración GPM

Cotización de COXA (Bolsa de México)



Elaboración GPM

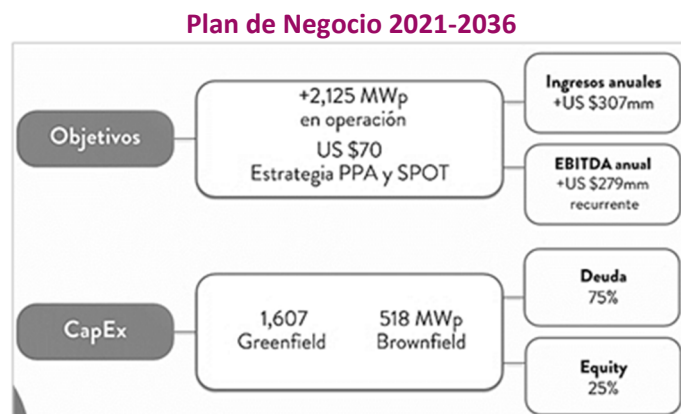
Valoración de COX Energy en €3,98 (MXN 78,1) / acción

El valor por acción que asignamos a COX Energy se sitúa en **€3,98 (MXN 78,1)**, en comparación con su cotización actual de **€1,785 (MXN 35,00)**, lo que indica que las acciones de Cox Energy están siendo negociadas con un descuento del 55,2% con respecto a su cotización. Además, tienen un potencial de revalorización superior al 120%.

Consideramos que el método de Descuento de Flujos de Caja (DFC) es el enfoque más apropiado para determinar el "fair value" de Cox Energy. Hemos excluido los métodos basados en comparables u operaciones corporativas, debido a la falta de homogeneidad en las carteras de proyectos con los comparables. El método DFC nos permite estimar el valor de Cox Energy analizando los flujos de efectivo futuros y aplicar tasas de descuento adecuadas.

La valoración por DCF incluye un **descuento adicional del 20%**, en base a la volatilidad de la divisa EUR/MXN, que refleja la oscilación que el Peso mexicano (MXN) ha experimentado en los últimos cinco años con respecto a un promedio de MXN 22,00. En este periodo, el Peso mexicano ha registrado máximo de EUR/MXN 26,48 y un mínimo de EUR/MXN 18,26.

Proyecciones financieras: Nuestras proyecciones financieras se fundamentan en el plan de negocio de Cox Energy para el período 2021-2026. No obstante, es importante señalar que estas proyecciones no contemplan la integración de Cox Energy Europa, lo que se traducirá en la generación de ingresos adicionales. Sin embargo, optamos por esperar a la publicación de un plan de negocio revisado, que anticipamos incluirá información detallada sobre el endeudamiento y el gasto de capital (Capex) futuros.



Fuente COX

Valoración del asesor independiente: Según el DIM (Documento de Incorporación al Mercado) de junio de 2023, se indica que la Dirección de Cox Energy aceptó la valoración de salida a Bolsa proporcionada por la firma de asesoramiento Crowe. Esta valoración arrojó un rango de valor razonable que oscila entre €194,09 millones (equivalente a **€1,18** por acción) y €303,0 millones (equivalente a **€1,84** por acción).

En el escenario central, el valor razonable se sitúa en €244,0 millones (**€1,48** por acción). Esta valoración proporcionó una referencia importante del valor de Cox Energy en el momento de su incorporación al mercado y sirvió de referencia para los inversores y partes interesadas.

Valoración de Crowe @ Junio 2023

Cox Energy	Inferior	Central	Superior
Eur mn	194,9	244,0	303,0
x acción(€)	€ 1,18	€ 1,48	€ 1,84
MXN	23,60	29,60	36,80

Elaboración GPM / Fuente COX

Tomando en consideración las valoraciones previas, la Dirección de Cox Energy fijó en **€1,73 (MXN 34,60) el precio de referencia de salida al Growth Market**. En su primer día de cotización, el 3 de julio de 2023, las acciones de Cox Energy cerraron en €2,174 (MXN 40,48), lo que representó un avance del 25,66%. Desde entonces, las acciones han experimentado fluctuaciones en su valor, alcanzando un máximo de €2,89 (MXN 57,80) y un mínimo de €1,70 (MXN 34,00) hasta la fecha.

Queremos enfatizar que, en nuestra opinión, la valoración realizada por el asesor independiente se basó en datos que reflejaban una capacidad de producción de 51 MWp. Sin embargo, es importante destacar que esta capacidad se ha incrementado a 60 MWp a finales de agosto, lo que representa un aumento relativo significativo del +17,6%. Al aplicar este aumento al precio de referencia establecido para la salida a bolsa de €1,73, resulta en un precio ajustado de €2,03. Este precio ajustado reflejaría de manera más precisa el reciente aumento en la capacidad.

Plan de negocio 2021-2026 Desarrollo de Proyectos (LatAm)

MWp Total por país	2022		2023		2024		2025	
	Inicio Construcción	COD	Inicio Construcción	COD	Inicio Construcción	COD	Inicio Construcción	COD
Chile	189	51	219	160	244	220		222
México					173		138	311
Panamá	24		37	24	23	37		23
República Dominicana			60	60	196			196
Guatemala			50		200	50		200
Colombia	48		199	88	191	207	134	277
Total	261	51	566	331	1,027	514	272	1,228

Elaboración GPM / fuente COX

Valoración por DFC €3,98 / MXN 78,1)

Para la valoración por Descuento de Flujos de Caja (DCF) se han utilizado las cuentas de referencia que se reportan en Pesos mexicanos (MXN), dado que la empresa tiene su sede en México. El resultado de la valoración en MNX se ha convertido a EUR, con el objetivo de proporcionar una referencia en esta divisa. Por DFC, valoramos las acciones de Cox Energy en MXN 78,06, que en euros resulta en un valor de €3,98 por acción.

Valor residual: Los parámetros que se han empleado para la estimación del valor residual son una tasa “g” del 3,0%, en el modelo del crecimiento a perpetuidad. Mientras que en el modelo del multiplicador residual asignamos un ratio EV/EBITDA de 6,0x. Los precios objetivos indicados más abajo reflejan las valoraciones estimadas para las acciones de Cox Energy en función de los diferentes escenarios y estimaciones.

- Según se ha comentado anteriormente, en el escenario base se estima un precio objetivo de **€3,98 (MXN 78,06)**, que implica un descuento del 55,2%, en comparación con una cotización de €1,785 .
- En el escenario optimista, el precio objetivo por acción lo estimamos en **€4,75 / (MXN 93,2)**, lo que representa un descuento significativo del 62,4% en comparación con la cotización de referencia de €1,785.
- En el escenario pesimista, el precio objetivo por acción se sitúa en **€3,30 (MXN 64,8)**, lo que indica un descuento del 46,0% en comparación con la cotización de referencia. Este escenario desfavorable estaría determinado por un supuesto retraso en la ejecución de los proyectos en desarrollo.

Escenarios de Valoración (MXN)

Escenario	Valoración	Ajuste volatilidad Divisa	Valoración ajustada	Cotización	Prima / (descuento)	Potencial
Base	MXN 97,6	20,0%	MXN 78,1	MXN 35,00	(55,2)%	123,0%
Optimista	MXN 116,5	20,0%	MXN 93,2	MXN 35,00	(62,4)%	166,3%
Pesimista	MXN 81,0	20,0%	MXN 64,8	MXN 35,00	(46,0)%	85,1%

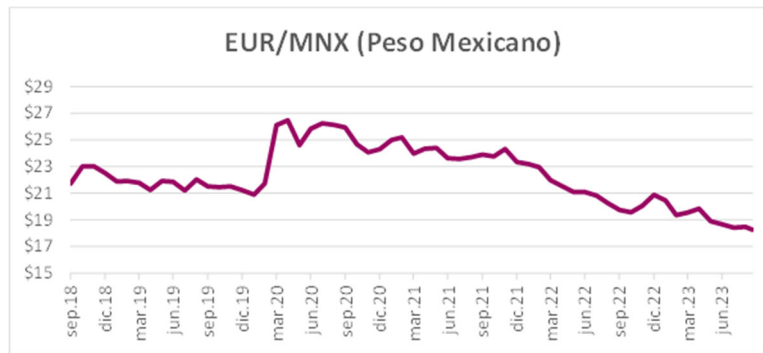
Elaboración y Estimaciones GPM; EUR/MXN 20,00 @21.9.23

Escenarios de Valoración (EUR)

Escenario	Valoración	Ajuste volatilidad Divisa	Valoración ajustada	Cotización	Prima / (descuento)	Potencial
Base	€ 4,57	20,0%	€ 3,66	€ 1,64	(55,2)%	123,0%
Optimista	€ 5,46	20,0%	€ 4,37	€ 1,64	(62,4)%	166,3%
Pesimista	€ 3,79	20,0%	€ 3,04	€ 1,64	(46,0)%	85,1%

Elaboración y Estimaciones GPM; EUR/MXN 20,00 @21.9.23

Ajuste del 20% por volatilidad de la divisa: Según se puede apreciar en las tablas precedentes, la valoración por DFC se ha ajustado en un 20% a la baja, lo que se justifica debido a la volatilidad que ha experimentado la divisa EUR/MXN en los últimos cinco años.



Elaboración GPM

Resumen Valoración Descuento de Flujos de Caja

Cox Energy			
Approach	Perpetuity	EBITDA	Average
Enterprise Value (MXNm)	12.754,4	19.078,7	15.916,6
Net debt + Other (MXNm)	196,2	196,2	196,2
Trapped cash (MXNm)	(25,2)	(25,2)	(25,2)
Market Value (MXNm)	12.925,4	19.249,7	16.087,5
nº shares (adj.)	164,9	164,9	164,9
Value per share	mxn 78,4	mxn 116,7	mxn 97,6
Premium/ (discount)	(55,4%)	(70,0%)	(64,1%)
EUR	€ 4,00	€ 5,95	€ 4,98
20% Volatility adjustment	€ 3,20	€ 4,76	€ 3,98

Elaboración GPM

Valoración con Crecimiento a Perpetuidad del 3,0%: La valoración de COX Energy se basa en un crecimiento a perpetuidad del 3,0%. Consideramos que este crecimiento a perpetuidad es razonable. Tras aplicar este dato en el modelo de descuento de flujos de caja, obtenemos un valor de **€4,20 (MXN 78,4)** por acción (€2,94 post descuento del 20%).

Valoración con Multiplicador Residual: Por otro lado, al utilizar el enfoque del multiplicador residual, hemos optado por un ratio EV/EBITDA residual de 6,0x. En este modelo, estimamos que el valor de las acciones de COX Energy es de **€5,95 (MXN 116,7)** por acción (€4,76 post descuento del 20%).

Estimación del Valor de Empresa

Perpetuity approach (MXNm)		Exit EBITDA multiple approach (MXNm)	
Normalized FCF in last forecast period (t)	3.145,0	Terminal year EBITDA	6.064,5
Normalized FCF ^{t+1}	3.239,4	Terminal value EBITDA multiple	6,0x
Long term growth rate (g)	3,00%	Terminal value	36.387
Terminal value	20.319,8	Present value of terminal value	14.322,3
Present value of terminal value	7.998,0	Present value of stage 1 cash flows	4.756,4
Present value of stage 1 cash flows	4.756,4	Enterprise value	19.078,7
Enterprise value	12.754,4	Implied TV perpetual growth rate	10,06%
Implied TV exit EBITDA multiple	3,4x		

Elaboración GPM

Peso del Valor residual en la valoración

Perpetuity approach		Exit EBITDA multiple approach	
VNA Valor Residual % s/ VE	62,7%	VNA Valor Residual % s/ VE	75,1%
VNA UFCF % s/ VE	37,3%	VNA UFCF % s/ VE	24,9%
Multiplicador EV/ EBITDA implícito	3,4x	Tasa crecimiento de perpetuidad	10,06%

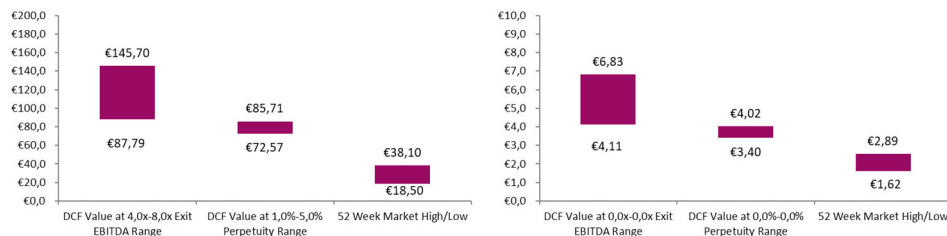
Elaboración GPM

En el resumen del DCF se puede apreciar el potencial de las acciones de Cox Energy.

Resumen de Valoraciones x DFC

MXN

EURO



Elaboración y Estimaciones GPM

Análisis de Sensibilidad

Seguidamente se adjunta un análisis de sensibilidad según el coste del capital ponderado (WACC) y el multiplicador residual EV/EBITDA. El primero de los análisis de sensibilidad está referido a Pesos mexicanos (MXN) y el segundo en Euros.

Análisis de Sensibilidad en MXN

Valor / acción (MXN)						Valor de Mercado (MXNm)						
Long term growth rate (g):						Long term growth rate (g):						
	€ 78,4	1,00%	2,00%	3,00%	4,00%	5,00%	€ 12.925	1,00%	2,00%	3,00%	4,00%	5,00%
WACC	30,5%	44,2	45,1	46,1	47,1	48,2	30,5%	7.289	7.437	7.595	7.765	7.948
	25,5%	55,2	56,7	58,4	60,1	62,1	25,5%	9.108	9.354	9.623	9.917	10.239
	20,5%	72,6	75,3	78,4	81,8	85,7	20,5%	11.966	12.420	12.925	13.492	14.133
	15,5%	102,9	108,8	115,6	123,6	133,2	15,5%	16.970	17.940	19.066	20.387	21.960
	10,5%	167,2	183,9	205,0	232,6	270,2	10,5%	27.573	30.319	33.797	38.346	44.549

Elaboración GPM

Valor / acción (MXN)						Valor de Mercado (MXNm)						
Exit EBITDA Multiple						Exit EBITDA Multiple						
	€ 116,7	4,0x	5,0x	6,0x	7,0x	8,0x	€ 19.250	4,0x	5,0x	6,0x	7,0x	8,0x
WACC	30,5%	63,37	73,09	82,80	92,52	102,24	30,5%	10.448	12.051	13.653	15.255	16.858
	25,5%	74,20	86,01	97,83	109,64	121,45	25,5%	12.234	14.182	16.130	18.078	20.026
	20,5%	87,79	102,27	€ 116,7	131,22	145,70	20,5%	14.476	16.863	19.250	21.637	24.024
	15,5%	105,03	122,92	140,82	158,71	176,60	15,5%	17.318	20.268	23.219	26.169	29.120
	10,5%	127,13	149,46	171,79	194,11	216,44	10,5%	20.963	24.644	28.325	32.006	35.687

Elaboración GPM

Análisis de Sensibilidad en EUR (incluye descuento del 20%)

Valor / acción (EUR)							Valor de Mercado (EUR)						
Long term growth rate (g):							Long term growth rate (g):						
€ 3,20	1,00%	2,00%	3,00%	4,00%	5,00%	€ 659	1,00%	2,00%	3,00%	4,00%	5,00%		
30,5%	1,80	1,84	1,88	1,92	1,97	30,5%	372	379	387	396	405		
25,5%	2,25	2,31	2,38	2,45	2,53	25,5%	464	477	491	506	522		
20,5%	2,96	3,07	€ 3,20	3,34	3,50	20,5%	610	633	659	688	721		
15,5%	4,20	4,44	4,72	5,04	5,43	15,5%	865	915	972	1.040	1.120		
10,5%	6,82	7,50	8,36	9,49	11,02	10,5%	1.406	1.546	1.724	1.956	2.272		

Valor / acción (EUR)							Valor de Mercado (EURm)						
Exit EBITDA Multiple							Exit EBITDA Multiple						
€ 4,76	4,0x	5,0x	6,0x	7,0x	8,0x	€ 982	4,0x	5,0x	6,0x	7,0x	8,0x		
30,5%	2,59	2,98	3,38	3,77	4,17	30,5%	533	615	696	778	860		
25,5%	3,03	3,51	3,99	4,47	4,96	25,5%	624	723	823	922	1.021		
20,5%	3,58	4,17	€ 4,76	5,35	5,94	20,5%	738	860	982	1.103	1.225		
15,5%	4,29	5,02	5,75	6,48	7,21	15,5%	883	1.034	1.184	1.335	1.485		
10,5%	5,19	6,10	7,01	7,92	8,83	10,5%	1.069	1.257	1.445	1.632	1.820		

Recuperación del Valor de Empresa en 2023

En general, tomando como referencia la cotización histórica de Cox Energy en la Bolsa de México (COXA), la compañía ha experimentado cambios significativos en su valoración de mercado. El aumento en la capitalización y la acumulación de efectivo podrían ser señales de confianza en el futuro de Cox Energy y su capacidad para llevar a cabo sus proyectos estratégicos.

COXA - Valor de Empresa (EV) Bolsa de México (MXN)

COXA - MXN m	2020	2021	2022	Sep'23
Capitalización de mercado	5,428.6	5,232.8	3,690.0	5,622.6
- Efectivo y equivalentes	8.7	7.2	18.2	162.3
+ Acciones preferentes	0.0	0.0	0.0	0.0
+ Interés minoritario	8.1	6.3	14.1	27.4
+ Deuda total	0.0	9.6	9.9	7.6
Valor de empresa	5,428.0	5,241.5	3,695.9	5,495.3

Elaboración GPM. Datos en MXN

COX - Valor de Empresa (EV) BME Growth

COX - EURm	2020	2021	2022	Sep'23
Capitalización de mercado	222,6	224,6	176,7	308,2
- Efectivo y equivalentes	0,4	0,3	0,9	8,7
+ Acciones preferentes	0,0	0,0	0,0	0,0
+ Interés minoritario	0,3	0,3	0,7	1,5
+ Deuda total	0,0	0,4	0,5	0,4
Valor de empresa	222,6	225,0	177,0	301,3
Tipo de cambio EURMXN	24,4	23,3	20,9	18,2

Elaboración GPM. Tipo de cambio: MXN 20,0

COX Energy - Ratios Bursátiles Históricos

Cox Energy	2020	2021	2022	Sep23	Sep23
P/VC	3,1x	3,7x	3,2x	5,3x	
P/TBV	9,9x	10,5x	17,0x	28,4x	
P/Ventas	449x	203x	7,9x	13,2x	
EV/Ventas	449x	222x	8,7x	11,1x	
Cotización	€ 1,37	€ 1,24	€ 0,98	€ 1,87	
Valor de Empresa (€m)	222,6	225	177	301,3	

Elaboración GPM / @23.09.23

Estimación del Coste del Capital (WACC)

Para COX Energy, estimamos un Coste Ponderado del Capital Total (wacc) del 20,50 %. Aunque puede parecer elevado respecto a al resto de empresas del Growth Market, nos parece adecuado en base a que es similar a la TIR que se exige en no pocos proyectos del Capital Privado (Private Equity). Esta variable se deriva de las siguientes premisas:

- Se ha considerado una tasa de interés de la deuda de la empresa del 10,00%, la cual, después de aplicar una tasa impositiva del 30,00%, se traduce en un costo de deuda después de impuestos del 7,00%.
- El coste del capital propio del 25,0%, calculado mediante el Modelo de Valoración de Activos Financieros (CAPM), se basa en una beta ajustada de 1,00, una tasa libre de riesgo del 10,00% y una prima de riesgo de mercado del 15,00%, lo que resulta en .coste de los RRPP del 25,00%.

Coste del Capital (RRPP)	
Coste deuda	10,00%
Tasa impositiva	30,00%
Tasa post impuesto	7,00%
Tasa libre de riesgo (bono 10A @ 2023e)	10,00%
Beta (ajustada)	1,000
Prima de riesgo de mercado	15,00%
Coste de RRPP	25,00%

Elaboración GPM

Cox Energy ha establecido una guía para las ponderaciones del capital en su estructura financiera. Según esta guía, el 75% del capital se destinará a la deuda, mientras que el 25% se asignará al capital propio (equity).

Ponderación del Capital

Ponderación del Capital				
	€m	Peso	Target	% of total
Valor de Mercado	5.622,6	103,6%	75,0%	75,0%
DFN + Minoritarios	(196,2)	-3,6%	25,0%	25,0%
Coste Ponderado del Capital (WACC)				20,50%

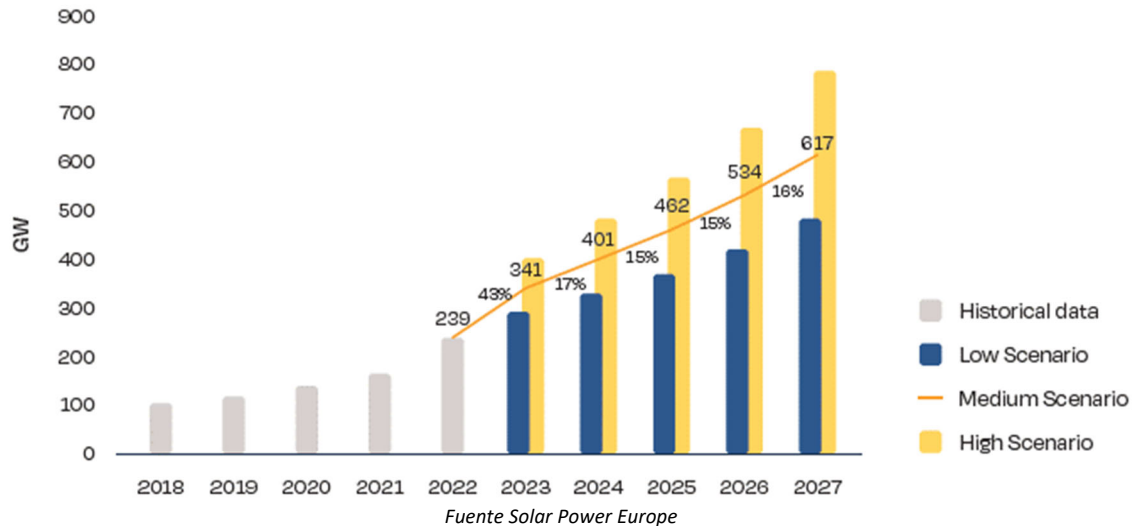
Elaboración GPM

Esta distribución refleja la estrategia financiera de la empresa, donde se da prioridad a la financiación mediante deuda como una fuente principal de capital, lo que puede llevar a un aumento del coste financiero.

Entorno Sectorial

La energía solar fotovoltaica está en rápida expansión. En 2022, a nivel mundial se instalaron 239 GW de nueva energía solar, superando la escala de los Teravatios. Esto representa un 45% más de capacidad de energía solar que el año anterior. La evolución favorable del mercado en los primeros meses de 2023 auguran otro año de auge solar, con la expectativa de agregar 341 GW de energía solar fotovoltaica para finales de año, lo que supone un crecimiento del 43%.

Mercado Mundial (2023 a 2027)
Nueva Capacidad Instalada de Energía Solar fotovoltaica



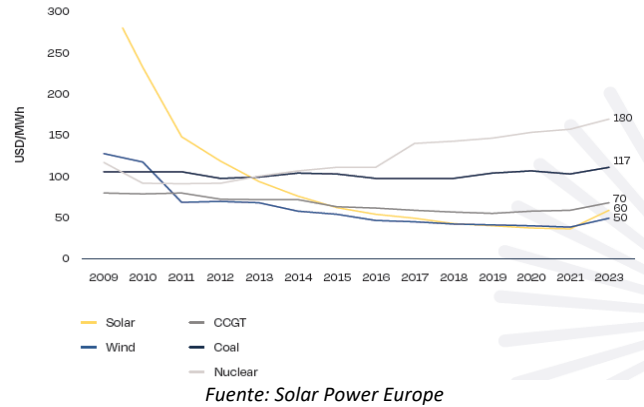
El rápido y constante crecimiento de la energía solar fotovoltaica (PV), respaldado por su capacidad de adaptación ante desafíos como pandemias, interrupciones en la cadena de suministro y aumentos de precios, junto con su ventaja competitiva en costes y apoyo político, apunta a una transición hacia un futuro energético más sostenible y seguro.

El compromiso con la neutralidad climática, la aceptación global de la energía solar y su proyectado crecimiento, apuntan a un profundo cambio en la matriz energética, con la energía solar asumiendo un papel protagonista en la consecución de objetivos climáticos y energéticos.

Las perspectivas sectoriales las podemos resumir en los siguientes puntos:

- Crecimiento de la Energía Solar:** En el año 2022, globalmente la industria de la energía solar fotovoltaica experimentó un crecimiento rápido, con la instalación de 239 GW de nueva capacidad solar, superando el umbral del Teravatio (TW). Este logro representa un impresionante aumento del 45% en comparación con el año anterior. Los primeros meses de 2023 también señalan un robusto crecimiento, con una proyectada adición de 341 GW de capacidad solar fotovoltaica para el cierre del año, que equivale a un aumento del 43%.
- Resiliencia ante los Desafíos:** A pesar los bloqueos relacionados con la pandemia, interrupciones en la cadena de suministro y el aumento de los precios de los productos, la industria solar está demostrando una notable resiliencia.
- Ventaja Competitiva en Costes:** La versatilidad de la energía solar, desde la autosuficiencia energética individual hasta proyectos de gran escala, sigue siendo un impulsor significativo de su crecimiento. A pesar de un ligero aumento en el costo nivelado de la electricidad (LCOE), debido a problemas en la cadena de suministro y la inflación, la energía solar sigue siendo una opción rentable en comparación con las nuevas fuentes de energía fósil y nuclear.

Coste de Producción de la Energía Solar PV vs otras Fuentes

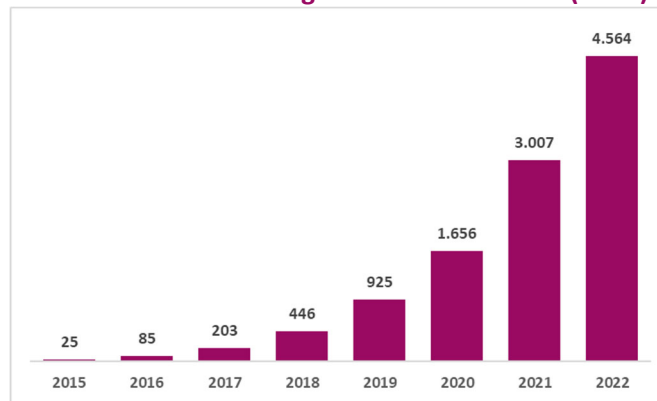


- **Apoyo Político:** Los responsables de la formulación de políticas ven cada vez más la energía solar como una herramienta fundamental para lograr la seguridad energética local. La Agencia Internacional de Energía (IEA) y la Unión Europea (UE) han enfatizado el papel de la energía solar en la reducción de la dependencia de los combustibles fósiles, especialmente el gas ruso. Esta reconocimiento ha resuelto el dilema energético de sostenibilidad, asequibilidad y seguridad de suministro.
- **Potencial de Crecimiento Futuro:** Tras los problemas en la cadena de suministro en gran parte resueltos y la disminución de los precios, la energía solar está preparada para un crecimiento a largo plazo. Según Solar Power Europe, se prevé un crecimiento sustancial en la capacidad solar, con un escenario optimista que proyecta una nueva capacidad solar fotovoltaica de 800 GW para 2027.

España: Perspectivas de las Energías Renovables

La Península Ibérica, tiene la ambición de utilizar su potencial solar y eólico para convertirse en un centro de energía renovable para Europa.

Autoconsumo de Energía Solar Fotovoltaica (GWh)



Elaboración GPM / Fuente APPA Renovables

El Plan Nacional Integrado de Energía y Clima 2021-2030 (PINIEC) de España se enmarca en los objetivos propuestos por la Comisión Europea, los cuales tienen como meta la consecución de una economía climáticamente neutra para el año 2050, según se actualizó en 2018. Los objetivos de este plan son:

- 40% de reducción de emisiones de gases de efecto invernadero respecto a 1990.
- 32% de renovables sobre el consumo total de energía final bruta.
- 32,5% de mejora de la eficiencia energética.
- 15% interconexión eléctrica de los Estados miembros.

El Plan Nacional Integrado de Energía y Clima 2021-2030 (PNIEC) de España establece ambiciosos objetivos para el año 2030 en cuanto a la participación de energías renovables en el consumo final de energía, que se espera alcance el 42%. Además, se prevé que la generación eléctrica a partir de fuentes renovables represente el 74% del total en 2030, marcando un camino coherente hacia un sector eléctrico completamente basado en energías renovables para el año 2050.

Este plan está en línea con un objetivo a largo plazo aún más ambicioso, que busca transformar a España en un país con emisiones de carbono neutras para 2050. Como parte de esta visión, el objetivo a medio plazo del PNIEC es lograr una reducción de al menos el 20% en las emisiones de gases de efecto invernadero en comparación con los niveles de 1990 para el año 2030.

El Plan prevé para el año 2030 una potencia total instalada en el sector eléctrico de 161 GW de los que:

- 50 GW serán energía eólica;
- 39 GW solar fotovoltaica;
- 27 GW ciclos combinados de gas;
- 16 GW hidráulica;
- 9,5 GW bombeo;
- 7 GW solar termoeléctrica; y
- 3 GW nuclear.

España: Perspectivas Sector Solar Fotovoltaico

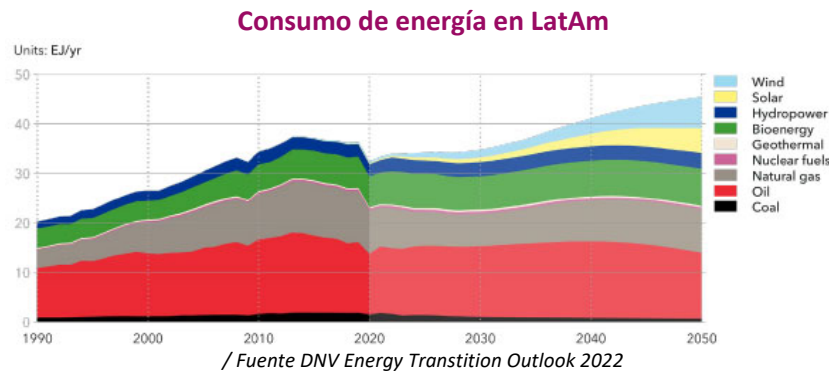
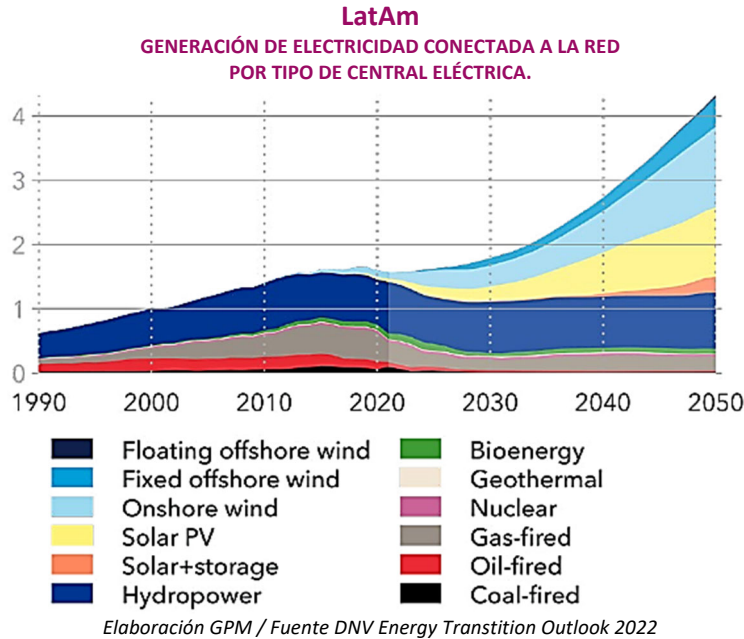
Durante el período comprendido entre 2023 y 2027, según Solar Power Europe, se proyecta un crecimiento en la capacidad total instalada a una tasa anual acumulativa del 30%. Esto significa que la capacidad instalada aumentará de 27.4 GW a 101.6 GW, lo que representa la adición de 74.2 GW en capacidad nueva durante ese periodo.

- **Objetivos de Energía Renovable:** España tiene como objetivo alcanzar un 20% de generación de energía renovable para 2030.
- **Innovación Tecnológica:** Se prevé un aumento del 20-25% en la eficiencia de los paneles solares y una disminución del 15-20% en los costos de instalación en la próxima década.
- **Autoconsumo y Almacenamiento:** Se espera que un 30-40% de los hogares españoles adopten sistemas de autoconsumo solar con almacenamiento.
- **Participación Internacional:** España planea invertir en proyectos de energía solar en otros países, lo que podría representar hasta un 10% de su capacidad solar total.
- **Economía Verde:** La inversión en energía solar podría generar más de 50,000 empleos en el sector de las energías renovables.
- **Desarrollo de Proyectos:** Se proyecta la construcción de proyectos solares a gran escala con una capacidad total de más de 50 GW en los próximos 10 años.
- **Redes Inteligentes:** La implementación de redes inteligentes permitirá una mayor integración de la energía solar, con un aumento estimado del 25% en la capacidad de carga de la red.
- **Reducción de Costes:** Se espera que los costos de instalación solar disminuyan en un 20-30% debido a la mayor eficiencia y la competencia en el mercado.

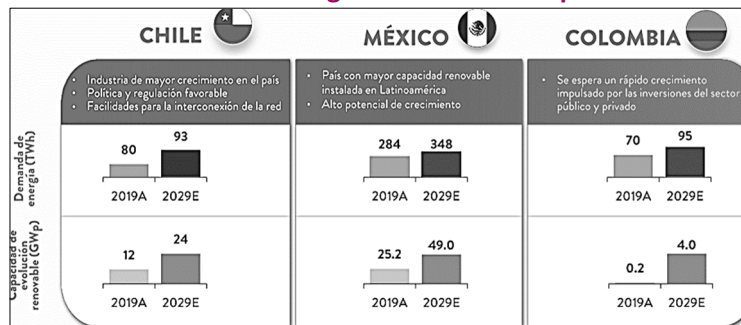
Energías Renovables en Latinoamérica

La región ha experimentado un crecimiento exponencial en la generación de energía renovable, confiando principalmente en procesos impulsados por licitaciones gubernamentales y procesos de licitación competitiva, y con precios históricamente bajos respecto a la energía procedente de combustibles fósiles. Aunque es un destino atractivo para la inversión, existen riesgos regulatorios.

Según un informe publicado a finales de septiembre por la consultora DNV (Det Norske Veritas), en Latinoamérica la energía solar crecerá significativamente en las próximas décadas, proporcionando casi el 15% de la generación de energía en 2030, y casi el 40% para el año 2050.



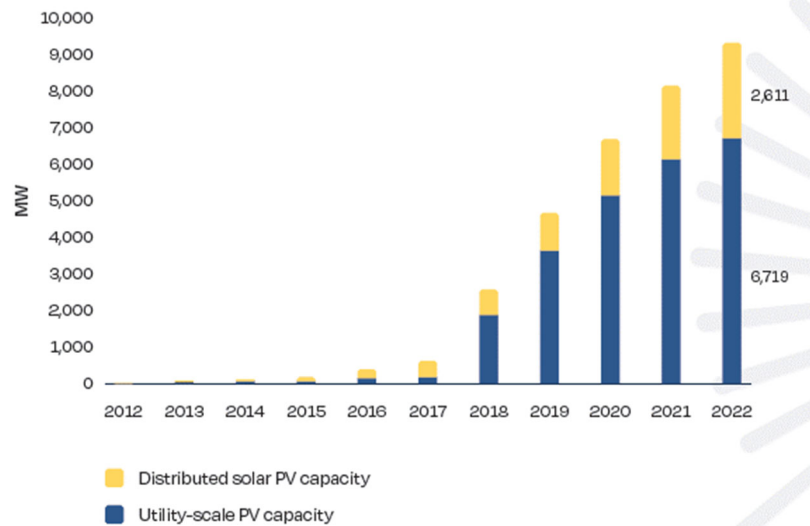
Potencial evolución de las energías renovables en países seleccionados



MÉXICO Perspectivas para la Energía Solar Fotovoltaica

En 2022, el mercado fotovoltaico solar de México instaló 1.18 GW, lo que representa una disminución del 19.7% en comparación con los 1.47 GW agregados en 2021, un 41.5% menos que los 2.02 GW agregados en 2020 y un 43.8% menos que los 2.1 GW instalados en 2019. La capacidad total en funcionamiento en el país alcanzó los 9.35 GW, lo que representa un crecimiento del 12.6% respecto a 2021. Esto equivale a aproximadamente 15 veces la capacidad instalada en 2017. Del total de la capacidad instalada, la fotovoltaica a gran escala representa el 72% (6.72 GW), mientras que la fotovoltaica distribuida constituye el 28% (2.61 GW).

Capacidad solar fotovoltaica total en México de 2012 a 2022:



Elaboración GPM / Fuente Solar Power Europe

En 2015, la Ley de Transición Energética (LTE) estableció el objetivo de la participación de energía limpia en la generación de electricidad: un 25% para 2018, un 30% para 2021 y un 35% para 2024. Según datos del Ministerio de Energía, México no alcanzó su objetivo de energía limpia para 2021 (alcanzando solo un 28.6% de un 30%), y debido a la incertidumbre legal actual, no se espera que cumpla con la meta de 2024.

Con el fin de promover el desarrollo de energías renovables y alcanzar los objetivos de energía limpia, se estableció un marco de políticas para los Certificados de Energía Limpia (CEL), así como un sistema de subastas de energía a largo plazo organizadas anualmente por el Operador del Sistema Independiente. Sin embargo, cambios regulatorios realizados en los últimos 3 años han suspendido estos mecanismos. En el momento en que se llevaron a cabo las subastas de energía a largo plazo, se aseguraron casi 4.66 GW de capacidad de energía solar fotovoltaica a escala de servicios públicos, de los cuales aproximadamente 3.42 GW (73%) comenzaron a operar antes de finales de 2022, y los restantes 1.24 GW deberían estar en funcionamiento antes de 2024.

- **Crecimiento Sostenido:** Se anticipa un crecimiento anual de alrededor del 15-20% en la capacidad instalada de energía solar fotovoltaica en México.
- **Objetivos de Energía Renovable:** México tiene como objetivo alcanzar un 35% de generación de energía a partir de fuentes renovables para 2024 y un 50% para 2050.
- **Innovación Tecnológica:** Se espera una mejora del 20-25% en la eficiencia de los paneles solares y una reducción del 15-20% en los costos de instalación en la próxima década.
- **Autoconsumo y Almacenamiento:** Se proyecta que al menos un 10-15% de los hogares y empresas mexicanas adopten sistemas de autoconsumo solar con almacenamiento en los próximos años.
- **Participación Internacional:** México está buscando atraer inversión extranjera en proyectos solares, lo que podría representar hasta un 15-20% de su capacidad solar total.

- **Economía Verde:** La inversión en energía solar podría crear más de 100,000 empleos en el sector de las energías renovables en México.
- **Desarrollo de Proyectos:** Se prevé la construcción de proyectos solares a gran escala con una capacidad total de más de 30 GW en los próximos 10 años.
- **Redes Inteligentes:** La implementación de redes inteligentes permitirá una mayor integración de la energía solar, con un aumento estimado del 20-25% en la capacidad de carga de la red eléctrica.
- **Reducción de Costes:** Se espera que los costos de instalación solar disminuyan en un 15-25% debido a la mayor eficiencia y la competencia en el mercado.

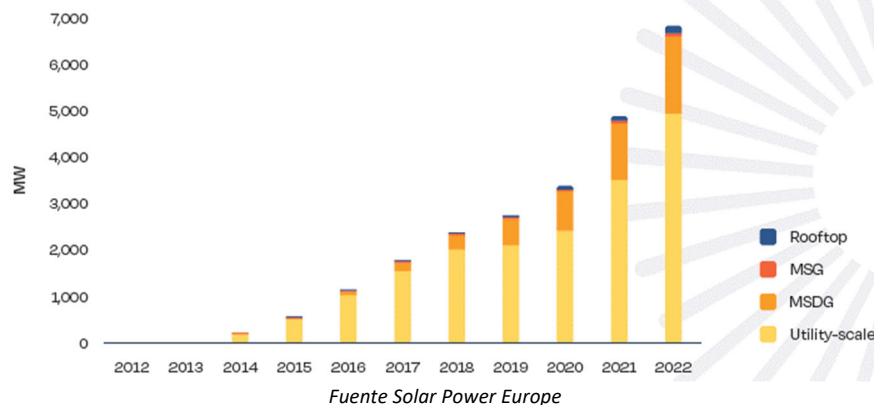
CHILE Perspectivas de las Energías Renovables

Chile ha establecido un ambicioso **plan energético que tiene como objetivo que las energías renovables representen el 70% de su matriz energética para el año 2030**. Además, el país se ha comprometido a alcanzar **la neutralidad de carbono para 2050**, marcando un hito significativo en la lucha contra el cambio climático. Parte de este compromiso implica el cierre o reconversión de 21 centrales de carbón para el año 2040.

Chile destaca por su **excepcional potencial para la generación de energía renovable**, que abarca desde la intensa radiación solar en el desierto de Atacama hasta las fuertes corrientes oceánicas, la energía geotérmica y el poder hidroeléctrico de sus ríos. Además, el país alberga casi la mitad de las reservas conocidas de litio, un elemento fundamental para la tecnología de baterías, en la región árida al norte de Chile.

Hidrógeno: Chile también ha desarrollado una estrategia nacional de hidrógeno verde con la aspiración de producir el hidrógeno verde más económico del mundo para finales de esta década y posicionarse entre los tres principales exportadores de hidrógeno en el mundo para 2040. Estos esfuerzos reflejan un fuerte compromiso con la sostenibilidad, la innovación y la transición hacia una economía más verde y limpia en Chile.

Chile: Capacidad Solar Instalada



CHILE Perspectivas de la Energía Solar Fotovoltaica

- **Crecimiento:** Se espera un crecimiento anual promedio de aproximadamente el 12-15% en la capacidad instalada de energía solar fotovoltaica en Chile.
- **Objetivos de Energía Renovable:** Chile tiene como objetivo alcanzar un 70% de generación de energía a partir de fuentes renovables para 2030 y un 100% para 2050, lo que implicaría un aumento sustancial en la capacidad solar.
- **Innovación Tecnológica:** Se proyecta una mejora continua de la eficiencia de los paneles solares, con aumentos del 20-25% en la próxima década. Además, se espera una disminución del 15-20% en los costos de instalación.
- **Autoconsumo y Almacenamiento:** Se anticipa que al menos un 10-15% de los hogares y empresas chilenas adopten sistemas de autoconsumo solar con almacenamiento en los próximos años.

- **Participación Internacional:** Chile está atrayendo inversión extranjera en proyectos solares, lo que podría representar hasta un 20-25% de su capacidad solar total.
- **Desarrollo de Proyectos:** Se proyecta la construcción de proyectos solares a gran escala con una capacidad total de más de 20 GW en los próximos 10 años, lo que impulsaría significativamente la capacidad instalada.
- **Redes Inteligentes:** La implementación de redes inteligentes permitirá una mayor integración de la energía solar, con un aumento estimado del 15-20% en la capacidad de carga de la red eléctrica.
- **Reducción de Costes:** Se espera que los costos de instalación solar disminuyan en un 15-25%, lo que hará que la energía solar sea aún más competitiva y accesible.

COLOMBIA: Perspectivas de las Energías Renovables

Colombia, aspira a cumplir con el compromiso de la neutralidad del carbono para 2050. Según el Plan Energético Nacional 2020-2050, se espera una matriz de generación proyectada para el año 2050 con una capacidad instalada de 42.709 MW. De este total, el 43,2% correspondería a energía de Fuente de Recursos No Convencionales (FRNC), el 37,4% a energía hidráulica y el 19,2% restante a energía térmica. Esto representaría un aumento significativo en la capacidad efectiva neta total, con un incremento de 24.907 MW con respecto al año 2022.

Colombia destaca como **uno de los países líderes en la región en el desarrollo de proyectos de generación con energías renovables**. Se prevé que la generación de energía renovable no convencional represente el 17% de la capacidad total de generación en 2027, gracias a la implementación de 3 GW de capacidad en generación solar y eólica, que entrarán en funcionamiento en los próximos años.

Hidrógeno: Colombia aspira a alcanzar la capacidad de desarrollar entre 1 y 3 GW de electrólisis para la producción de hidrógeno verde para 2030, junto con la producción de al menos 50 unidades de energía (KT) de hidrógeno azul anualmente. Otro objetivo importante es lograr que un 40% del hidrógeno consumido en la industria sea de bajas emisiones y establecer una flota de entre 2,500 y 3,500 vehículos impulsados por hidrógeno. Estos esfuerzos reflejan un compromiso sólido con la sostenibilidad y la innovación en el sector energético colombiano.

Descripción de la actividad de las principales filiales

En España, las empresas del Grupo Cox Energy operan de la siguiente manera:

- Cox Energy Latín América, S.L.U.: Esta sociedad se dedica a adquirir, mantener, gestionar, administrar y transmitir valores representativos de los fondos propios de entidades, tanto residentes como no residentes en territorio español, mediante la organización de recursos materiales y humanos.
- Ibergy Energía Comercializadora Internacional, S.L.: Esta empresa es un subholding cuya función principal es mantener participaciones en sociedades de comercialización de energía y proporcionar servicios complementarios al grupo.
- Ibergy Instaladora, S.L.: Esta sociedad se enfoca en la construcción de plantas fotovoltaicas, parques solares, redes eléctricas y de telecomunicaciones, así como en la instalación de sistemas eléctricos, paneles solares y soluciones de autoconsumo.
- Cox Energy Latín América Chile, S.L.: Su objetivo principal es participar directa o indirectamente en otras sociedades que se crearán con el propósito de dirigir y gestionar estas participaciones.
- Cox Energy Europa, S.L. Unipersonal: Esta empresa se dedica a la adquisición, tenencia, gestión, administración y transmisión de valores representativos de los fondos propios de entidades residentes en territorio español.
- Cox Energía Comercializadora, S.L. Unipersonal: Su actividad se centra en la comercialización y el autoconsumo fotovoltaico.
- Ibexia Cox Energy Development, S.L. (Ibox Energy): Esta sociedad se especializa en el desarrollo de proyectos de generación de energía solar.

Estas empresas forman parte del Grupo Cox Energy y desempeñan diversas funciones dentro del sector energético en España y América Latina.

En México, las empresas del Grupo Cox Energy operan de la siguiente manera:

- Alhambra Solar, S.A. de C.V.: Esta empresa proporciona servicios a las demás entidades dependientes en México.
- Aparse, S.A. de C.V.: Se trata de una sociedad vehicular que se dedica al desarrollo de un proyecto de generación solar fotovoltaica con una capacidad total instalada de 24 MWp.
- Atlacomulco Solar, S.A. de C.V.: Similar a Aparse, esta sociedad vehicular tiene como objetivo el desarrollo de un proyecto de generación solar fotovoltaica con una capacidad total instalada de hasta 113,4 MWp.
- Cox Energy Generador, S.A. de C.V.: Esta empresa es un proveedor integral de servicios que cuenta con un equipo de expertos en el Mercado Eléctrico Mayorista (MEM) de México. Ofrecen servicios a centrales de generación que buscan maximizar los beneficios de su energía generada y tener un mayor control de sus operaciones. Esta empresa es participada en un 60% por Cox Energy y en un 40% por Grupo Nexus Energía.
- Cox Energy México Suministrador, S.A. de C.V.: Su enfoque está en el suministro de energía a grandes consumidores de energía, conocidos como usuarios calificados, que tienen más de 1 MW de potencia, ya sea individualmente o de manera agregada. También representa a Generadores Exentos (menos de 500 kW de potencia en modalidad de venta total). Esta empresa es participada en un 60% por Cox Energy y en un 40% por Grupo Nexus Energía.
- El Gritón Solar, S.A. de C.V.: Esta sociedad vehicular se dedica al desarrollo de un proyecto de generación solar fotovoltaica con una capacidad total instalada de 300 MWp. Es participada en un 80% por GPG.

- El Pinto Solar, S.A. de C.V.: Es una sociedad vehicular dedicada al desarrollo de un proyecto de generación solar fotovoltaica.
- Íscali Solar, S.A. de C.V.: Similar a El Gritón Solar, esta sociedad vehicular se enfoca en el desarrollo de un proyecto de generación solar fotovoltaica con una capacidad total instalada de hasta 300 MWp.

Estas empresas forman parte de las operaciones del Grupo Cox Energy en México y están involucradas en diversos aspectos de la generación y suministro de energía solar fotovoltaica en el país.

En Chile, las empresas del Grupo Cox Energy operan de la siguiente manera:

- Cox Energía, S.p.A.: Esta empresa se dedica a la operación de plantas solares y tiene un contrato de suministro de energía solar fotovoltaica en Chile de 140 GWh anuales, que proviene de la licitación de suministro 2017/01. Este contrato tiene una duración de 20 años, desde el 1 de enero de 2024 hasta el 31 de diciembre de 2043, y los compradores de la energía son las DISCOs con el respaldo gubernamental a través de un esquema de garantías.
- Cox Energy GD, S.p.A.: Ofrece servicios de suministro de energía solar fotovoltaica en establecimientos comerciales en Chile, con una potencia instalada de hasta 100 kW.
- Cox Energy PMGD, S.p.A.: Esta empresa se dedica al desarrollo, planificación, comercialización, establecimiento y/o explotación de sistemas fotovoltaicos, generadores eólicos o hídricos, y en general, cualquier tipo de equipos, sistemas y elementos de generación de energía.
- El Sol del Vallendar, S.p.A.: Es una sociedad vehicular que se enfoca en el desarrollo de un proyecto de generación solar fotovoltaica llamado "Parque Solar Fotovoltaico Sol de Vallendar" con una capacidad total instalada de 308 MWp.
- Energías del Sol de Chile, S.p.A.: Presta servicios al resto de entidades dependientes en Chile.
- Parque Eólico Los Guindos, S.p.A.: Este proyecto se dedica a la generación eólica y se llama "Parque Eólico Los Guindos".
- San Francisco V, S.p.A.: Es una sociedad vehicular destinada al desarrollo de un proyecto PMGD de generación solar de 10,8 MWp.
- San Javier I, S.p.A.: Similar a San Francisco V, esta sociedad vehicular se enfoca en el desarrollo de un proyecto PMGD de generación solar de 3 MWp.
- Sonnedix Cox Energy Chile, S.p.A.: Esta sociedad se constituye para el desarrollo, planificación y comercialización de sistemas fotovoltaicos y es participada por Sonnedix y Cox Energy en un 70% y 30%, respectivamente.
- Valleland III, S.p.A.: A través de su subsidiaria Valleland, S.p.A., se dedica al desarrollo de un proyecto de generación solar fotovoltaica con una capacidad total instalada de 74.3 MWp.
- Cox Energía Chile, S.p.A.: Es una sociedad vehicular destinada al desarrollo de proyectos de energías renovables en Chile.
- Cox El Guindal, S.p.A.: Similar a Cox Energía Chile, esta sociedad vehicular se enfoca en el desarrollo de proyectos de energías renovables.
- Cox Machalí, S.p.A.: También se dedica al desarrollo de proyectos de energías renovables.
- Cox Río Maule, S.p.A.: Al igual que las anteriores, esta sociedad vehicular está destinada al desarrollo de proyectos de energías renovables.

Estas empresas abarcan una amplia gama de actividades relacionadas con la generación de energía renovable en Chile, incluyendo solar, eólica y otros tipos de generación, así como servicios de suministro y operación.

En Panamá:

- Cox Energy Finance Latam Corp., S.A.: Esta sociedad se constituyó con el propósito de estructurar instrumentos de financiación.
- Cox Energy Asset, S.A.: Fundada en 2020, esta empresa ofrece servicios de gestión de activos (Asset Management) para el Grupo.
- Cox Energy Panamá, S.A.: Proporciona servicios a las demás entidades dependientes en Panamá.
- Cox Energy Procurement, S.A.: Creada en 2020, se enfoca en la prestación de servicios de compras (Procurement) para el Grupo.
- El Sol del Llano Sánchez, S.A.: Es una sociedad vehicular dedicada al desarrollo de proyectos de energías renovables.
- Parita Solar, S.A.: Esta entidad, denominada SPV (Special Purpose Vehicle), se crea para el desarrollo de proyectos de energías renovables.

En Colombia:

- Cox Energy Colombia, S.A.S.: Presta servicios a las demás entidades dependientes en Colombia.
- Cox Energy Comercializadora, S.A.S.: Esta sociedad se constituyó para la comercialización de energía eléctrica en Colombia.
- Pradera Solar, S.A.S.: Al igual que en Panamá, se trata de un SPV para el desarrollo de proyectos de energías renovables.

En Guatemala:

- Cox Energy Guatemala, S.A.: Esta sociedad tiene como objetivo el desarrollo y promoción de proyectos energéticos, así como la compra, venta, importación, exportación y distribución de energía eléctrica. Está participada en un 90% por la Cox Energy en un 10% por Cox Energy Solar, S.A.

Estas empresas en Panamá, Colombia y Guatemala forman parte de las operaciones del Grupo Cox Energy en la región y están involucradas en diversas actividades relacionadas con la energía y proyectos de energías renovables.

Hitos Históricos de COX Energy

2014:

- Se constituye Cox Energy Solar, S.A. (“Cox Energy Solar”).

2015:

- Cox Energy Solar inició operaciones en Centroamérica y Caribe.
- Con fecha 4 de marzo de 2015 Cox Energy Solar comenzó su actividad en México con la constitución de Cox Energy México, S.A. de C.V.

2016:

- En agosto Cox Energy Solar se adjudicó una capacidad de generación de 264 GWh anuales en la licitación de energía eléctrica de Chile.
- Cox Energy Solar entró en el negocio de la comercialización de energía en España con la adquisición de Avalia Energía (actualmente Cox Energía Comercializadora)..

2017:

- Cox Energy México Suministrador, S.A. de C.V. obtuvo el permiso de la CRE para comercializar energía en México.
- Cox Energy Solar firmó un acuerdo de asociación con Sonnedix para el desarrollo, construcción y puesta en operación de proyectos de energías renovables en Chile. Cox Energy Solar vendió a Sonnedix el 70% de su filial chilena propietaria de los contratos de PPAs de 264 GWh anuales adjudicados el año anterior. Como parte de la transacción, se procedió a renombrar la subsidiaria como Sonnedix Cox Energy Chile,
- S.p.A. y, adicionalmente, Sonnedix transmitió a Cox Energy Solar el 30% del capital de SPV P4, S.p.A., sociedad vehicular con activos en operación de 7 MWp.
- En octubre Cox Energy Solar vendió el 80% del capital social de su proyecto El Gritón Solar, en México, a GPG.
- En noviembre Cox Energy Solar se adjudicó en Chile a través de un proceso de licitación un contrato de suministro de electricidad a 20 años por 140 GWh anuales.

2018:

- En marzo Cox Energy Solar firmó un PPA privado con Audax Energía, S.A. consistente en 660 MWp de energía solar fotovoltaica en distintas ubicaciones de España y Portugal.
- En junio Cox Energy Solar da entrada con el 40% de Cox Energy Suministrador, S.A. de C.V. y de Cox Energy Generador, S.A. de C.V. a Nexus Energía, S.A.
- En agosto Cox Energy Solar firmó con Nexus Energía un PPA de energía solar fotovoltaica de 450 GWh/año en España.
- En el mes de diciembre Cox Energy Solar acordó separar su portafolio de proyectos en dos subholding. Una organización y gestión eficientes, así como la búsqueda de la financiación necesaria en áreas geográficas con una muy diferente estructura y ciclo económicos, modelo energético, moneda de referencia, e interés de la comunidad inversora condujo a replantear su reestructuración, en torno a dos plataformas bien diferenciadas, Europa y Latinoamérica, con estructuras, órganos de administración y equipos específicos y con capacidad de gestionar, con la autonomía requerida, la gestión operativa y la captación de los recursos necesarios para maximizar la creación de valor de cada plataforma.

2019:

- En el segundo semestre Ibexia Development, S.L. adquirió a Sonnedix su participación en la Joint Venture que mantenía este último con Cox Energy Solar para el desarrollo de los proyectos en España. Se procedió a renombrar la sociedad conjunta, y participada por Cox Energy Solar en un 40%, como Ibexia Cox Energy Development, S.L. (“Ibox Energy”).

- En el mes de julio Cox Energy Solar vendió su participación del 30% en la sociedad vehicular SPV P4, S.p.A.

2020:

- En abril de 2020, tal como se explica en el apartado 1.4. del presente Documento, Cox Energy Solar llevó a cabo una reorganización corporativa en Latinoamérica. Como resultado, se configuró Cox Energy América, S.A. de C.V. junto con sus entidades subsidiarias como Grupo legalmente consolidable.
- El 7 de julio Cox Energy América, S.A.B. de C.V. realizó una Oferta Pública Primaria de Suscripción de acciones en México.
- El 8 de julio comenzaron a cotizar las acciones de Cox Energy América en BIVA.

2021:

- La joint venture compuesta por Sonnedix y Cox Energy asegura una financiación de 120 millones de dólares para un proyecto de 160 MW en Chile.
- Cox Energy adquiere el 40% de Ibox Energy por 95 millones de euros, fortaleciendo su balance.
- Se inicia la construcción de un nuevo proyecto solar de 308 MWp en Chile con una inversión de 170 millones de dólares.
- En junio se inició la construcción en Chile del proyecto fotovoltaico Meseta de los Andes de 160 MW, una subestación y una Línea de Transmisión de 15,6 kmx220kV.

2022

- En junio Cox Energy Solar formalizó la suscripción de una línea de crédito de hasta EUR 30 millones con Barclays Bank Ireland PLC con el objeto de financiar a Cox Energy.
- En junio Ibox Energy y Nexwell Power vendieron 619 MWp fotovoltaicos a CTGS.
- En septiembre la Cox Energy obtuvo autorización de XM para operar como agente en el Mercado Eléctrico Mayorista de Energía para Colombia, a través de su subsidiaria Cox Energy Comercializadora, S.A.S. Con la aprobación otorgada podrá negociar contratos de suministro y compra de energía en el mercado eléctrico de Colombia.
- En el 2S 2022 Cox Energy comenzó su actividad en República Dominicana y Puerto Rico.
- En diciembre el Gobierno español autorizó la venta de 619 MWp a CTGS.

2023

- En febrero la Cox Energy hizo pública la autorización otorgada por el Gobierno español en diciembre de 2022 con relación a la venta de 619 MWp por parte de Ibox Energy a CTGS.
- En marzo la Cox Energy se adjudicó en Colombia 45 MW en la subasta de puntos de conexión de proyectos de generación y consumo de energía eléctrica realizada por la Unidad de Planeación Minera Energética.
- Con fecha 18 de abril Cox Energy Solar resultó adjudicataria por el Tribunal de Instancia Mercantil de Sevilla, Sección 3ª, de las unidades productivas de ABENGOA determinadas en la oferta presentada por aquella, y comprensiva de los activos y pasivos de las sociedades concursadas.
- El 3 de mayo la Asamblea General Extraordinaria de Accionistas aprobó la adquisición de la totalidad del capital de Cox Energy Europa que es, a su vez, propietaria del 40% de Ibox Energy y del 100% de Cox Energía Comercializadora
- Dicha Asamblea de Accionistas aprobó el cambio de denominación social pasando a denominarse Cox Energy, S.A.B. de C.V.

Información Financiera

Pérdidas & Ganancias (Euros)

Fiscal year	2021A	2022A	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P
COX ENERGY (EUR)	31. dic. 21	31. dic. 22	31. dic. 23	31. dic. 24	31. dic. 25	31. dic. 26	31. dic. 27
Revenue	1,20	21,8	30,9	124,4	217,7	311,1	342,2
Cost of sales	(0,61)	(19,6)	(13,0)	(12,4)	(17,4)	(18,7)	(20,5)
Gross Profit	0,59	2,2	17,9	112,0	200,3	292,4	321,7
Personnel expense	(4,78)	(4,1)	(4,9)	(17,4)	(26,1)	(31,1)	(37,6)
Selling, general & Adm. expen	(13,92)	(6,7)	(9,3)	(31,1)	(43,5)	(46,7)	(34,2)
Operating profit (EBIT)	(18,12)	(8,6)	3,7	63,5	130,6	214,7	249,8
Interest income	0,21	0,3	6,7	13,3	17,5	29,5	46,4
Interest expense	(0,04)	(0,5)	(1,7)	(6,1)	(11,3)	(17,8)	(25,8)
Other expense	(3,72)	(1,2)	(11,7)	-	-	-	-
Pretax profit	(21,66)	(10,1)	(2,98)	70,63	136,77	226,30	270,38
Taxes	(0,20)	0,7	0,89	(21,19)	(41,03)	(67,89)	(81,11)
Income from Continuous operati	(21,86)	(9,4)	(2,08)	49,44	95,74	158,41	189,26
Minority Int. in Earnings	0,10	(0,5)	0,25	(5,93)	(11,49)	(19,01)	(22,71)
Net Income / (net loss) REPORTE	(21,77)	(9,9)	(1,83)	43,51	84,25	139,40	166,55
Abnormal gains / loss	9,65	-	-	-	-	-	-
Net income (adj.)	(12,12)	(9,9)	(1,83)	43,51	84,25	139,40	166,55
YoY growth	142,2%	(18,4)%	(81,5)%	(2.473)%	93,7%	65,5%	19,5%
Avg. basic shares	164,89	164,89	164,89	164,89	164,89	164,89	164,89
Impact of dilutive securities	15,6	15,6	-	-	-	-	-
Avg. dilutive shares	180,4	180,4	164,9	164,9	164,9	164,9	164,9
Basic EPS	€ (0,073)	€ (0,060)	€ (0,011)	€ 0,264	€ 0,511	€ 0,845	€ 1,010
Diluted EPS	€ (0,067)	€ (0,055)	€ (0,011)	€ 0,264	€ 0,511	€ 0,845	€ 1,010

Elaboración GPM

Hoja de Balance (Euros)

Fiscal year	2021A	2022A	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P
COX ENERGY (EUR)	31. dic. 21	31. dic. 22	31. dic. 23	31. dic. 24	31. dic. 25	31. dic. 26	31. dic. 27
Cash & equivalents ST	1,4	7,0	127,5	193,8	306,0	535,5	790,5
Accounts receivable	0,1	1,9	9,3	37,3	54,4	105,8	171,1
Inventory	-	0,3	3,9	2,0	1,9	3,2	4,5
Deferred tax assets	-	-	-	-	-	-	-
Other current assets	12,2	12,9	12,9	12,9	12,9	12,9	12,9
Property, plant & equipment	0,8	0,7	3,8	6,9	10,9	15,8	21,3
Acquired intangible assets	16,7	13,3	18,4	23,5	28,6	33,7	38,8
Other assets	49,0	48,9	48,9	48,9	48,9	48,9	48,9
Total assets	80,1	85,0	224,7	325,4	463,6	755,8	1.088,1
Accounts payable	3,1	7,6	71,3	34,8	31,3	52,3	78,0
Accrued expenses & def rev.	2,1	15,3	55,5	74,7	63,1	93,3	119,8
Commercial paper / revolver	0,2	0,2	12,4	35,8	53,9	104,5	167,0
Long term debt	0,3	0,3	25,8	76,8	127,8	178,8	229,8
Other non-current liabilities	2,3	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9
Total liabilities	8,0	25,3	166,8	224,0	278,0	430,8	596,5
Common stock	45,4	45,4	45,4	45,4	45,4	45,4	45,4
Additional paid in capital	20,2	20,2	20,2	20,2	20,2	20,2	20,2
Treasury stock	-	-	-	-	-	-	-
Retained earnings	6,2	(6,6)	(8,4)	35,1	119,3	258,7	425,3
Minority Interest	(0,3)	(0,7)	(0,7)	(0,7)	(0,7)	(0,7)	(0,7)
Other income / (loss)	0,6	1,4	1,4	1,4	1,4	1,4	1,4
Total equity	72,1	59,7	57,9	101,4	185,6	325,0	491,6

Elaboración GPM

Estimación de P&G (MXN)

Fiscal year	2021A	2022A	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P	Tacc
COX ENERGY (MXNm)	31.dic.21	31.dic.22	31.dic.23	31.dic.24	31.dic.25	31.dic.26	31.dic.27	'23/27
Revenue	23,60	427,0	605,0	2.440,0	4.268,0	6.100,0	6.710,0	82,49%
Cost of sales	(12,00)	(383,7)	(254,1)	(244,0)	(341,4)	(366,0)	(402,6)	
Gross Profit	11,60	43,3	350,9	2.196,0	3.926,6	5.734,0	6.307,4	105,90%
Personnel expense	(93,80)	(80,9)	(96,8)	(341,6)	(512,2)	(610,0)	(738,1)	
Selling, general & Adm. expense	(273,00)	(131,2)	(181,5)	(610,0)	(853,6)	(915,0)	(671,0)	
Operating profit (EBIT)	(355,20)	(168,8)	72,6	1.244,4	2.560,8	4.209,0	4.898,3	186,60%
Interest income	4,20	6,0	131,8	259,9	343,0	577,5	910,0	
Interest expense	(0,80)	(10,3)	(32,8)	(119,5)	(222,0)	(349,2)	(506,8)	
Other expense	(73,00)	(24,5)	(230,0)	-	-	-	-	
Pretax profit	(424,80)	(197,6)	(58,36)	1.384,82	2.681,77	4.437,33	5.301,48	n.a.
Taxes	(3,90)	13,1	17,51	(415,45)	(804,53)	(1.331,20)	(1.590,44)	
Income from Continuous operations	(428,70)	(184,5)	(40,85)	969,37	1.877,24	3.106,13	3.711,03	n.a.
Minority Int. in Earnings	1,90	(9,3)	4,90	(116,32)	(225,27)	(372,74)	(445,32)	
Net Income /(net loss) REPORTED	(426,80)	(193,8)	(35,95)	853,05	1.651,97	2.733,40	3.265,71	n.a.
Abnormal gains / loss	189,20	-	-	-	-	-	-	
Net income (adj.)	(237,60)	(193,8)	(35,95)	853,05	1.651,97	2.733,40	3.265,71	n.a.
YoY growth	142,2%	(18,4)%	(81,5)%	(2.473)%	93,7%	65,5%	19,5%	
Avg. basic shares	164,89	164,89	164,89	164,89	164,89	164,89	164,89	
Impact of dilutive securities	15,6	15,6	-	-	-	-	-	
Avg. dilutive shares	180,4	180,4	164,9	164,9	164,9	164,9	164,9	0,00%
Basic EPS	€ (1,441)	€ (1,175)	€ (0,218)	€ 5,174	€ 10,019	€ 16,577	€ 19,806	
Diluted EPS	€ (1,317)	€ (1,074)	€ (0,218)	€ 5,174	€ 10,019	€ 16,577	€ 19,806	n.a.
Growth rates & margins	2021A	2022A	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P	
Revenue growth	95,0%	1.709,3%	41,7%	303,3%	74,9%	42,9%	10,0%	
Gross profit as % of sales	49,2%	10,1%	58,0%	90,0%	92,0%	94,0%	94,0%	
Personnel expenses margin	397,5%	18,9%	16,0%	14,0%	12,0%	10,0%	11,0%	
SG&A margin	1.156,8%	30,7%	30,0%	25,0%	20,0%	15,0%	10,0%	
Tax rate	nm	6,6%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	
EBITDA reconciliation	2021A	2022A	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P	
Depreciation & amortization	3,30	4,80	442,00	749,00	891,42	1.078,40	1.166,24	
Stock based compensation	-	-	-	-	-	-	-	
EBITDA	(351,90)	(164,00)	514,6	1.993,4	3.452,2	5.287,4	6.064,5	85,28%
EBTDA Margin	-1491,1%	-38,4%	85,1%	81,7%	80,9%	86,7%	90,4%	

Elaboración GPM

P&G (MXN)

COX ENERGY Análisis vertical	2021A	2022A	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P
Revenue	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Cost of sales	(50,8%)	(89,9%)	(42,0%)	(10,0%)	(8,0%)	(6,0%)	(6,0%)
Gross Profit	49,2%	10,1%	58,0%	90,0%	92,0%	94,0%	94,0%
Personnel expense	(397,5%)	(18,9%)	(16,0%)	(14,0%)	(12,0%)	(10,0%)	(11,0%)
Selling, general & Adm. Expense	(1156,8%)	(30,7%)	(30,0%)	(25,0%)	(20,0%)	(15,0%)	(10,0%)
Operating profit (EBIT)	(1505,1%)	(39,5%)	12,0%	51,0%	60,0%	69,0%	73,0%
Interest income	17,8%	1,4%	21,8%	10,7%	8,0%	9,5%	13,6%
Interest expense	(3,4%)	(2,4%)	(5,4%)	(4,9%)	(5,2%)	(5,7%)	(7,6%)
Other expense	(309,3%)	(5,7%)	(38,0%)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Pretax profit	(1800,0%)	(46,3%)	(9,6%)	56,8%	62,8%	72,7%	79,0%
Taxes	(16,5%)	3,1%	2,9%	(17,0%)	(18,9%)	(21,8%)	(23,7%)
Minority Int. in Earnings	801,7%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Net income	(1006,8%)	(45,4%)	(5,9%)	35,0%	38,7%	44,8%	48,7%
Depreciation & Amort.	14,0%	1,1%	73,1%	30,7%	20,9%	17,7%	17,4%
Stock based compensation	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EBITDA	(1491,1%)	(38,4%)	85,1%	81,7%	80,9%	86,7%	90,4%

Horizontal analysis (y/y)

COX ENERGY Análisis tendencial	2021A	2022A	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P
Revenue	95,0%	1709,3%	41,7%	303,3%	74,9%	42,9%	10,0%
Cost of sales	nm	3097,5%	(33,8%)	(4,0%)	39,9%	7,2%	10,0%
Gross Profit	(4,1%)	273,3%	710,4%	525,8%	78,8%	46,0%	10,0%
Personnel expense	244,9%	(13,8%)	19,7%	252,9%	49,9%	19,1%	21,0%
Selling, general & Adm. expense (en)	273,5%	(51,9%)	38,3%	236,1%	39,9%	7,2%	(26,7%)
Operating profit (EBIT)	302,7%	(52,5%)	(143,0%)	1614,0%	105,8%	64,4%	16,4%
Interest income	55,6%	42,9%	2097,3%	97,1%	32,0%	68,4%	57,6%
Interest expense	(38,5%)	1187,5%	218,4%	264,3%	85,9%	57,3%	45,2%
Other expense	518,6%	(66,4%)	838,8%	(100,0%)	0,0%	0,0%	0,0%
Pretax profit	330,8%	(53,5%)	(70,5%)	nm	93,7%	65,5%	19,5%
Taxes	85,7%	(435,9%)	33,6%	nm	93,7%	65,5%	19,5%
Minority Int. in Earnings	(26,9%)	(589,5%)	(152,7%)	nm	93,7%	65,5%	19,5%
Net income	142,2%	(18,4%)	(81,5%)	nm	93,7%	65,5%	19,5%
Depreciation & Amortz.	266,7%	45,5%	9108,3%	69,5%	19,0%	21,0%	8,1%
Stock based compensation	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EBITDA	303,1%	(53,4%)	(413,8%)	287,4%	73,2%	53,2%	14,7%

Elaboración GPM

Estimación de Balance

Fiscal year	2021A	2022A	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P
COX ENERGY (MXNm)	31. dic. 21	31. dic. 22	31. dic. 23	31. dic. 24	31. dic. 25	31. dic. 26	31. dic. 27
Cash & equivalents ST	28,2	136,7	2.500,0	3.800,0	6.000,0	10.500,0	15.500,0
Accounts receivable	1,4	37,9	181,5	732,0	1.067,0	2.074,0	3.355,0
Inventory	0,0	5,2	76,2	39,0	37,6	62,2	88,6
Deferred tax assets	0,0	0,0	-	-	-	-	-
Other current assets	238,3	253,9	253,9	253,9	253,9	253,9	253,9
Property, plant & equipment	14,8	14,5	75,0	136,0	212,8	310,4	417,8
Acquired intangible assets	327,0	260,6	360,6	460,6	560,6	660,6	760,6
Other assets	961,0	958,7	958,7	958,7	958,7	958,7	958,7
Total assets	1570,7	1667,5	4.405,9	6.380,2	9.090,6	14.819,8	21.334,6
Accounts payable	61,6	149,8	1.397,6	683,2	614,6	1.024,8	1.529,9
Accrued expenses & def rev.	41,2	300,5	1.089,0	1.464,0	1.237,7	1.830,0	2.348,5
Commercial paper / revolver	3,7	4,2	242,3	702,9	1.056,2	2.049,6	3.275,0
Long term debt	5,9	5,8	505,8	1.505,8	2.505,8	3.505,8	4.505,8
Other non-current liabilities	45,4	36,7	36,7	36,7	36,7	36,6	36,7
Total liabilities	157,8	497,0	3.271,4	4.392,6	5.451,0	8.446,8	11.695,9
Common stock	890,0	890,0	890,0	890,0	890,0	890,0	890,0
Additional paid in capital	395,9	395,9	395,9	395,9	395,9	395,9	395,9
Treasury stock	0,0	0,0	-	-	-	-	-
Retained earnings	120,8	-129,6	(165,5)	687,5	2.339,5	5.072,9	8.338,6
Minority Interest	-6,3	-14,1	(14,1)	(14,1)	(14,1)	(14,1)	(14,1)
Other income / (loss)	12,5	28,3	28,3	28,3	28,3	28,4	28,3
Total equity	1412,9	1170,5	1.134,6	1.987,6	3.639,6	6.373,1	9.638,7
Balance check	-	-	-	-	-	-	-
Ratios	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E
Net debt	(18,60)	(126,70)	(1.752)	(1.591)	(2.438)	(4.945)	(7.719)
Total debt	9,60	10,00	748	2.209	3.562	5.555	7.781
ST Borrowing	3,70	4,20	242	703	1.056	2.050	3.275
LT Borrowing	5,90	5,80	506	1.506	2.506	3.506	4.506
Asset turnover	0,01x	0,26x	0,20x	0,45x	0,55x	0,51x	0,37x
Net profit margin	(1006,8%)	(45,4%)	(5,9%)	35,0%	38,7%	44,8%	48,7%
Return on Assets	(14,10%)	(11,97%)	(1,18%)	15,82%	21,36%	22,86%	18,07%
Return on Equity	(15,0%)	(15,0%)	(3,1%)	54,6%	58,7%	54,6%	40,8%

Elaboración GPM

EUR / MNX Evolución 10 años

Divisa	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	sep.23	Tendencia
EUR/MXN	17,9	17,8	18,7	21,8	23,6	22,5	21,2	24,3	23,3	20,9	18,2	
Promedio	17,4	17,9	18,3	20,3	22,7	23,1	21,9	22,8	23,8	22,1	19,6	

Elaboración GPM

BALANCE

COX ENERGY MXNm	2021A	2022A	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P
Cash & equivalents ST & LT securities	1,8%	8,2%	56,7%	59,6%	66,0%	70,9%	72,7%
Accounts receivable	0,1%	2,3%	4,1%	11,5%	11,7%	14,0%	15,7%
Inventory	-	0,3%	1,7%	0,6%	0,4%	0,4%	0,4%
Deferred tax assets	-	-	-	-	-	-	-
Other current assets	15,2%	15,2%	5,8%	4,0%	2,8%	1,7%	1,2%
Property, plant & equipment	0,9%	0,9%	1,7%	2,1%	2,3%	2,1%	2,0%
Acquired intangible assets (inc. GW)	20,8%	15,6%	8,2%	7,2%	6,2%	4,5%	3,6%
Other assets	61,2%	57,5%	21,8%	15,0%	10,5%	6,5%	4,5%
Total assets	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Accounts payable	3,9%	9,0%	31,7%	10,7%	6,8%	6,9%	7,2%
Accrued expenses & def rev.	2,6%	18,0%	24,7%	22,9%	13,6%	12,3%	11,0%
Commercial paper / revolver	0,2%	0,3%	5,5%	11,0%	11,6%	13,8%	15,4%
Long term debt	0,4%	0,3%	11,5%	23,6%	27,6%	23,7%	21,1%
Other non-current liabilities	2,9%	2,2%	0,8%	0,6%	0,4%	0,2%	0,2%
Total liabilities	10,0%	29,8%	74,2%	68,8%	60,0%	57,0%	54,8%
Minority Interest	(0,4)%	(0,8)%	(0,3)%	(0,2)%	(0,2)%	(0,1)%	(0,1)%
Common stock	56,7%	53,4%	20,2%	13,9%	9,8%	6,0%	4,2%
Additional paid in capital	25,2%	23,7%	9,0%	6,2%	4,4%	2,7%	1,9%
Treasury stock	-	-	-	-	-	-	-
Retained earnings / accumulated def	7,7%	(7,8)%	(3,8)%	10,8%	25,7%	34,2%	39,1%
Other comprehensive income / (loss)	0,8%	1,7%	0,6%	0,4%	0,3%	0,2%	0,1%
Total equity	90,0%	70,2%	25,8%	31,2%	40,0%	43,0%	45,2%
Total Liabilities & Equity	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

Elaboración GPM

Proyecciones del Cash Flow

Fiscal year	2021A	2022A	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P
COX ENERGY (MXNm)	12/31/21	12/31/22	12/31/23	12/31/24	12/31/25	12/31/26	12/31/27
Cash from operating activities	118,7	136,0	2.227,7	749,4	1.915,0	3.782,6	4.148,2
Cash from investing activities	(15,6)	(55,6)	(602,5)	(910,0)	(1.068,2)	(1.276,0)	(1.373,6)
Cash from financing activities	88,9	16,2	738,1	1.460,6	1.353,3	1.993,4	2.225,4
Net change in cash during period	192,0	96,6	2.363,3	1.300,0	2.200,0	4.500,0	5.000,0

Elaboración GPM

Estimación del Free Cash Flow

Fiscal year	2022A	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P
Fiscal year end date	12/31/22	12/31/23	12/31/24	12/31/25	12/31/26	12/31/27
EBITDA	(164,0)	514,6	1.993,4	3.452,2	5.287,4	6.064,5
EBIT	(168,8)	72,6	1.244,4	2.560,8	4.209,0	4.898,3
tax rate	6,6%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%
EBIAT (NOPAT)	(157,6)	50,8	871,1	1.792,6	2.946,3	3.428,8
Unlevered CFO	172,2	2.314,4	767,4	2.055,6	3.995,5	4.311,3
Less: Capital expenditures	(5,0)	(302,5)	(610,0)	(768,2)	(976,0)	(1.073,6)
Less: Purchases of intangible assets	(50,6)	(300,0)	(300,0)	(300,0)	(300,0)	(300,0)
Unlevered FCF	7,6	1.711,9	(142,6)	987,3	2.719,5	2.937,7
% growth			(108,3%)	(792,5%)	175,4%	8,0%

Elaboración GPM

Ratios Financieros

Profitability	2021A	2022A	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P
Return on Assets (avg.)	(14,10%)	(12,0%)	(1,2%)	15,8%	21,4%	22,9%	18,1%
Return on Capital (avg.)	(197,8%)	(143,3%)	(10,1%)	(89,1%)	(147,2%)	(123,2%)	(80,9%)
Return on Equity (avg.)	(15,0%)	(15,0%)	(3,1%)	54,6%	58,7%	54,6%	40,8%
Margin Analysis	2021A	2022A	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P
Gross Margin	49,15%	10,1%	58,0%	90,0%	92,0%	94,0%	94,0%
Personnel / SG&A Margin	1554,24%	49,7%	46,0%	39,0%	32,0%	25,0%	21,0%
EBITDA Margin	(1491,1%)	(38,4%)	85,1%	81,7%	80,9%	86,7%	90,4%
EBIT Margin	(1505,1%)	(39,5%)	12,0%	51,0%	60,0%	69,0%	73,0%
Earnings from Cont. Ops	(1006,8%)	(45,4%)	(5,9%)	35,0%	38,7%	44,8%	48,7%
Net Income Margin	(1006,8%)	(45,4%)	(5,9%)	35,0%	38,7%	44,8%	48,7%
Normalized Net Income	(1006,8%)	(45,4%)	(5,9%)	35,0%	38,7%	44,8%	48,7%
Free Cash Flow Margin	423,31%	1,8%	283,0%	(5,8%)	23,1%	44,6%	43,8%
Asset Turnover	2021A	2022A	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P
Total Asset Turnover	0,01x	0,26x	0,20x	0,45x	0,55x	0,51x	0,37x
Fixed Asset Turnover	2,23x	29,15x	13,52x	23,13x	24,47x	23,32x	18,43x
Accounts Receivable Turnover	27,76x	21,73x	5,52x	5,34x	4,74x	3,88x	2,47x
Inventory Turnover	#i DIV/0!	147,58x	6,24x	4,23x	8,92x	7,34x	5,34x
Payables turnover	0,28x	3,68x	0,42x	0,20x	0,52x	0,48x	0,34x
Short Term Liquidity	2021A	2022A	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P
Current Ratio	0,28x	0,4x	1,0x	1,6x	2,4x	2,6x	2,6x
Quick Ratio	0,28x	0,4x	1,0x	1,6x	2,4x	2,6x	2,6x
Cash ratio	0,42x	0,5x	1,6x	1,4x	2,1x	2,7x	2,6x
Solvency	2021A	2022A	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P
Total Debt / EBITDA	(0,0)x	(0,1)x	1,5x	1,1x	1,0x	1,1x	1,3x
Net Debt / EBITDA	0,1x	0,8x	(3,4)x	(0,8)x	(0,7)x	(0,9)x	(1,3)x
Total Debt / EBIT	(0,0)x	(0,1)x	10,3x	1,8x	1,4x	1,3x	1,6x
Net Debt / EBIT	0,1x	0,8x	(24,1)x	(1,3)x	(1,0)x	(1,2)x	(1,6)x
EBIT / Interest Expense (CF)	(0,8)x	(0,3)x	3,2x	8,1x	9,9x	11,1x	9,6x
(EBITDA-CAPEX) / Interest Exp. (CF)	1,1x	1,3x	1,3x	5,6x	7,7x	9,1x	7,9x
EBIT / Interest Expense (CF)	(0,8)x	(0,3)x	0,5x	5,0x	7,3x	8,8x	7,7x
Common Equity / Tot Assets	90,0%	70,2%	25,8%	31,2%	40,0%	43,0%	45,2%
LT Debt / Assets	0,4%	0,3%	11,5%	23,6%	27,6%	23,7%	21,1%
Total Debt / Assets	0,6%	0,6%	17,0%	34,6%	39,2%	37,5%	36,5%
Net Debt / Equity	(1,3)%	(10,8)%	(154,4)%	(80,1)%	(67,0)%	(77,6)%	(80,1)%

Elaboración GPM

DISCLAIMER

Gestión de Patrimonios Mobiliarios S.V. S.A. (GPM) es una entidad supervisada por la CNMV y adherida al Fondo de Garantía de Inversiones (Fogain). Toda la información incluida en este informe ha sido recopilada y elaborada de buena fe a partir de fuentes que consideramos fiables. No obstante, GPM no ofrece ninguna manifestación ni garantía con relación a la integridad, veracidad o exactitud de dicha información, y por tanto, no asume ninguna responsabilidad al respecto.

GPM emite tres recomendaciones: comprar, vender y mantener. La recomendación de COMPRA se realiza para aquellas compañías en las que se espera una evolución un 10% o superior a la del mercado en el plazo de un año (según las referencias del Ibex 35 y el Índice General de la Bolsa de Madrid para valores españoles). Por otro lado, la recomendación de VENTA se emite para aquellas compañías en las que se espera una evolución un -10% o inferior a la del mercado en el mismo plazo. Finalmente, la recomendación de MANTENER se emite para aquellas compañías en las que se espera una evolución similar a la del mercado, con una horquilla de +/- 10%.

Este informe ha sido elaborado por GPM con la finalidad de proporcionar información general a la fecha de emisión del documento. El contenido del informe está sujeto a cambios sin previo aviso, y GPM no asume compromiso alguno de comunicar dichas modificaciones o actualizar el contenido del presente documento. Este informe no contiene recomendaciones personalizadas ni implica asesoramiento en materia de inversión, ya que se ha elaborado con independencia de las circunstancias y objetivos financieros particulares de las personas que lo reciben. Tanto el presente documento como su contenido no constituyen una oferta, invitación o solicitud de compra o suscripción de valores o de otros instrumentos, ni de realización o cancelación de inversiones.

Los inversores deben tomar sus propias decisiones de inversión en función de sus objetivos específicos de rentabilidad y riesgo. Se debe tener en cuenta que la recomendación proporcionada en este informe podría no ser adecuada para todos los inversores y aquellos que tengan acceso a este documento deben ser conscientes de que los valores, instrumentos o inversiones mencionados en el mismo podrían no ser convenientes para sus objetivos de inversión específicos, su posición financiera o su perfil de riesgo. Además, el inversor debe tener en cuenta que la evolución pasada de los valores o instrumentos o resultados históricos de las inversiones no garantiza la evolución o resultados futuros. En consecuencia, GPM no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida directa o indirecta que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido.

Los valores e instrumentos financieros están sujetos a fluctuaciones de precios y resultados de inversión, que pueden ser adversos y resultar en la pérdida de la inversión inicial del inversor. La inversión en futuros, opciones y valores de alta rentabilidad conlleva riesgos significativos y puede no ser adecuada para todos los inversores. En ciertos casos, las pérdidas pueden superar el capital invertido y, por lo tanto, los inversores pueden necesitar realizar aportaciones adicionales para cubrir tales pérdidas. Antes de realizar cualquier transacción en estos instrumentos, los inversores deben comprender su funcionamiento, derechos, obligaciones y riesgos, así como los valores subyacentes a los mismos. Podría no existir un mercado secundario para dichos instrumentos. A la fecha de publicación de este informe, GPM no mantiene una posición larga o corta neta que exceda el 0,5% del capital del emisor al que se refiere este informe.

GPM cuenta con procedimientos y medidas de control establecidos en su Reglamento Interno de Conducta para prevenir y evitar conflictos de interés en sus operaciones. La política de conflictos de interés se encuentra disponible en nuestra web corporativa (www.gpmbroker.com) y en nuestras oficinas.

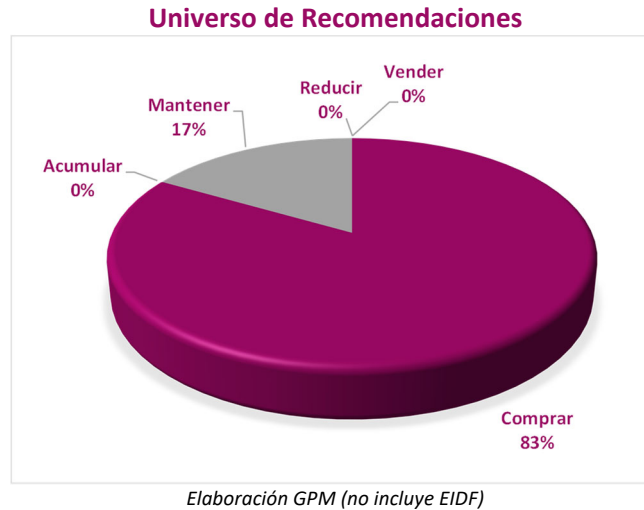
Entre estas medidas, se encuentra la prohibición para los analistas y cualquier otra persona involucrada en la elaboración del informe de operar en el valor analizado o en instrumentos relacionados, si tienen conocimiento de información no pública o no revelada a los clientes sobre las fechas de difusión o contenido probable del informe. Asimismo, el analista responsable del informe no puede realizar operaciones personales en contra de la recomendación vigente. La remuneración del personal encargado de elaborar los informes no está vinculada, ni directa ni indirectamente, a las recomendaciones u opiniones expresadas en los mismos. La remuneración del personal encargado de elaborar estos informes no se encuentra ligada, ni de forma directa ni indirecta, a las recomendaciones u opiniones que se expresen en ellos.

Fecha de difusión: 27 de septiembre de 2023 16:00

Fecha de producción: 26 de septiembre de 2023 16:00

Recomendaciones de GPM en los doce últimos meses [pinche aquí](#)

Resumen Universo de Recomendaciones de GPM:



Con fecha de este informe, Gestión de Patrimonios Mobiliarios S.V., S.A.,

- Actúa como asesor registrado, agente o proveedor de liquidez para las siguientes empresas: **ELEKTRA; AMÉRICA MÓVIL; TV AZTECA.**
- No ha participado como director o codirector en operaciones corporativas en los últimos 12 meses.
- Tiene un contrato de liquidez: **PRIM; EIDF; ATRYS; MONDO TV; IFFE FUTURA. NEINOR.**

DISCLAIMER (ENGLISH)

Gestión de Patrimonios Mobiliarios S.V. S.A. (GPM) is a company supervised by the CNMV (Spanish Stock Exchanges regulator) and a member of the Investment Guarantee Fund (Fogain). All the information included in this document has been compiled and prepared in good faith and from sources that we consider trustworthy, but GPM does not make any statement or give any assurance as to the integrity, veracity, and / or accuracy of these sources, not being responsible, therefore, for them.

GPM 's recommendations are BUY, SELL and HOLD. The recommendation to BUY is issued for those companies in which GPM expects a better performance to that of the market by 10% or more, within a year (reference indexes: Ibex35 and General Index of the Madrid Stock Exchange for Spanish), while that of SELL recommendations are issued for companies in which it is expected a worse performance than the market by -10% or more, in the term of one year. The HOLD recommendation is issued for those companies in which a similar performance to the general Spanish market is expected in a range of +/- 10%.

This report has been prepared by GPM for the purpose of providing general information as of the date of issuance of the report, and the information is subject to change without notice. GPM makes no commitment to communicate such modifications or to update the content of this document. In no case does this document contain personalized recommendations nor does it imply investment advice, since it has been prepared regardless of the circumstances and financial objectives of the individuals who receive it. Neither this document nor its contents constitute a recommendation, invitation, or solicitation to purchase or subscribe securities or other instruments or for the implementation or cancellation of investments.

Investors should make their own investment decisions, based on their specific profitability and risk goals. The recommendation of this report might not be of interest to all investors: investors with access to this report should be aware that the securities, instruments, or investments mentioned in it may not be suitable for their specific investment goals, their financial position, or their risk profile. The investor must bear in mind that the past performance of the securities or instruments or historical results of the investments does not guarantee the future performance or results. GPM assumes no responsibility for any direct or indirect loss that may result from the use of this document or its contents.

The price of securities and instruments and the performance of investments can fluctuate against the interest of the investor and even entail the loss of the initial investment. Trades in futures, options and high-return securities or other financial instruments can involve large risks and are not suitable for all investors. In fact, in certain investments, the losses may be higher than the initial investment, being in these cases necessary to make additional principal contributions to cover all these losses. Therefore, prior to making transactions in these financial instruments, investors should be aware of their procedure, the rights, obligations and risks they incorporate, as well as the underlying securities. There may be no secondary market for such instruments. As of the date of publication of this report, GPM does not hold a long position exceeding 0.5% of the capital of the issuer to which this report refers.

GPM has procedures and control measures established in its Internal Rules of Conduct to prevent and avoid conflicts of interest in its operations. The conflict-of-interests policy can be consulted on the GPM corporate website (www.gpmbroker.com) and in our offices. These measures include the prohibition of trading for the analyst or subject persons who have collaborated in the preparation of the report, or in related instruments, if they are aware of the dates of dissemination or the probable content of the report and the data has not been made public or have not been disclosed to customers. Similarly, the analyst who authored this report must not trade personally against the recommendation given here. Unless other thing indicated, the compensation of the staff who have prepared this report is not linked, either directly or indirectly, to the recommendations or opinions expressed therein.

Gestión de Patrimonios Mobiliarios S.V. S.A. es una entidad independiente fundada en 1987 especializada en intermediación y gestión de activos financieros.

GPM es miembro de la Bolsa de Madrid, Bolsa de Barcelona, MAB y Latibex, legalmente autorizada para operar en los mercados bursátiles por la Comisión Nacional del Mercado de Valores con el número de registro 105.

GPM cuenta con cualificados profesionales que le ofrecerán un amplio rango de soluciones de inversión, tanto si es cliente particular como corporativo. Para ello, ponemos a su disposición nuestra larga experiencia en mercados financieros mundiales y nuestra atención personalizada con la que conoceremos las necesidades de inversión de cada uno de nuestros clientes. GPM tiene su sede central en Madrid y oficina en Barcelona, donde estaremos encantados de recibirle para darle una atención personalizada. Además, mantiene representantes legalmente autorizados en las principales ciudades españolas.

GPM ofrece a sus clientes multitud de servicios financieros para cubrir todas sus necesidades, contamos con el mejor equipo de especialistas en cada departamento con el que garantizar la calidad e independencia de nuestros servicio.

913 191 684

info@gpmbroker.com

Calle de Montesa 38(Pasaje Martí) Local 1, 28006 Madrid

