

## Nota de compañía

### MANTIENE EL OBJETIVO DE EBITDA POSITIVO EN 2023

Hemos sostenido una reunión con el equipo de IR de Cox Energy durante el Foro Latibex, y nos gustaría compartir nuestras impresiones al respecto.

Los 9M2023 han sido fundamentales para la expansión de la compañía, su consolidación y la consecución de hitos significativos que la dirección prevé que se traduzca en un EBITDA positivo en el último trimestre de 2023.

**Fuerte Crecimiento del 95% a/a en Ingresos (9M: +49,4% a/a).** Durante el 3T2023, Cox Energy experimentó un notable crecimiento del 95% en sus ingresos, alcanzando los \$157.2 millones de pesos. Este éxito se atribuye principalmente a las operaciones de comercialización y venta de energía en México, respaldado por la ejecución de nuevos contratos con clientes. Concretamente, en los primeros 9M2023, Cox Energy ha demostrado su capacidad con la comercialización de 200 GWh de energía y con la venta de más de 220.000 Certificados de Energía Limpia y Garantías de Origen en los mercados de Latinoamérica y Europa.

**Rumbo hacia la Rentabilidad.** Cox Energy refuerza su compromiso con un EBITDA positivo en el último trimestre de 2023, considerando la integración potencial de Avg Energía con una previsión de €50 millones de EBITDA. La estrategia apunta a cerrar la operación en 2023, y en caso de concretarse en 2024, incorporará en 2023 el peso correspondiente.

**Proyectos Estratégicos.** Entre estos destacan Utility Portezuelo, Iscali y Dominica. La expectativa es que Portezuelo esté listo para iniciar construcción en 2024. En el caso de Iscali en México, se prevé su reinicio en el mismo año, capitalizando un entorno sectorial más propicio. También en Colombia, proyectos ya adjudicados se integrarán a otros en fase de desarrollo, con la meta de tenerlos preparados para la construcción en el próximo año. La Cartera de proyectos de Cox Energy escala a 4.3 GW con la ejecución del proyecto PMGD San Javier en Chile. además, se ha adjudicado 38,41 MW de capacidad de generación en Guatemala.

**Plan Estratégico 2023-2027 (Grupo Coxabengoa):** Recientemente se ha lanzado un plan de negocio para el Grupo Coxabengoa, hasta 2027. Actualmente, se trabaja en un plan detallado "bottom up" que aportará información adicional de Cox Energy, alineado con los objetivos del Grupo y que se conocerá en próximas semanas.

**Conclusión:** Considerando la evolución de 9M2023, respaldado por un crecimiento del 95% en ingresos y la expansión de la cartera de proyectos a 4.3 GW, reafirmamos nuestra recomendación de comprar. Valoramos positivamente la ejecución de contratos en México y la adjudicación de nuevos proyectos en Chile, México y Colombia. La perspectiva positiva se fortalece aún más con la potencial integración de AVG Energía (contribución de €50 millones al EBITDA). Es relevante destacar que se ha convocado una JGA para el próximo 6.12.23, donde se proporcionará información crucial sobre el proceso de integración de Cox Energy.

#### Valuation Ratios

COX ENERGY (€m)	2021A	2022A	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P
Share price (MXN) (*)	29,00	20,45	34,00	34,00	34,00	34,00	34,00
Share price (€)	€ 1,245	€ 0,979	€ 1,890	€ 1,890	€ 1,890	€ 1,890	€ 1,890
Shares outstanding (# m)	180,4	180,4	164,9	164,9	164,9	164,9	164,9
Mkt Cap (€ m)	224,6	176,7	311,6	311,6	311,6	311,6	311,6
Enterprise Value (€ m)	224,6	177,0	289,0	289,0	289,0	289,0	289,0
EV / Revenue	171,19x	7,46x	8,59x	2,13x	1,22x	0,85x	0,77x
EV / EBITDA	(11,5x)	(19,4x)	10,10x	2,61x	1,51x	0,98x	0,86x
EV / EBIT	(11,4x)	(18,9x)	71,6x	4,2x	2,0x	1,2x	1,1x
P/E	nm	nm	nm	6,6x	3,4x	2,0x	0,1x
P/BV	2,61x	2,48x	4,96x	2,83x	1,54x	0,88x	0,58x
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)	1,31	23,7	33,6	135,6	237,3	339,1	373,0
EBITDA (m)	(19,6)	(9,1)	28,6	110,8	191,9	293,9	337,1
EBIT (m)	(19,7)	(9,4)	4,0	69,2	142,4	234,0	272,3
Net Income (m)	(13,2)	(10,8)	(2,2)	47,3	92,5	153,0	183,0
EPS adj. (€)	€ (0,1)	€ (0,1)	€ (0,0)	€ 0,3	€ 0,6	€ 0,9	€ 20,0
DPS	€ -	€ -	€ -	€ -	€ -	€ -	€ -
BVPS	€ 0,48	€ 0,39	€ 0,38	€ 0,67	€ 1,23	€ 2,16	€ 3,27
ROE (%)	(15,0%)	(15,0%)	(3,4%)	54,7%	59,1%	54,8%	40,9%

Estimaciones GPM

23 de noviembre de 2023

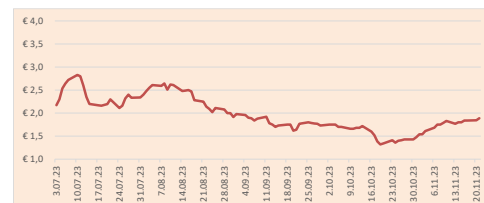
### Recomendación

**Comprar**

(reiterada)

### Valoración

**€ 4,20/acc.**



Ticker	COX SM
Fecha	21/11/2023
Cotización	€ 1,89
Max 52 semanas	€ 2,89
MIN 52 semanas	€ 1,32
Accs. Circulación	166,12
Capitalización	€ 302,2
Retorno semanal (%)	5,0%
Variación de precio 1M (%)	41,0%
IBEX 35	9,5%
Variación de precio 3M (%)	(11,7)%
IBEX 35	6,1%
Variación de precio 6M (%)	nd
IBEX 35	6,2%
Variación de precio YTD (%)	nd
IBEX 35	20,1%
Variación precio 1A (%)	nd
IBEX 35	18,7%
Volumen diario (media 30d)	21.862
Volumen diario (media 10d)	3.777
Free Float (estimated)	nd
Rating Analistas	€ 5,00
Precio Objetivo (mediana)	€ 3,76
PO Máximo	€ 4,20
PO Mínimo	€ 3,31

Fuente Bloomberg

Analista: Javier Bernat

[jbarnat@gpmpatrimonios.com](mailto:jbarnat@gpmpatrimonios.com)

Dpto. Análisis Fundamental GPM

Teff: 34 913 191 684

GPM <https://gpmsv.com>

Bróker <https://gpmbroker.com>

**Posición Financiera Fuerte: Cox Energy Reporta Deuda Mínima de MXN 6,8 millones:** Al final del 3T2023, Cox Energy registró una deuda bruta total de MXN 6,8 millones (MXN 3,1 millones a corto plazo y MXN 3,7 millones a largo plazo). El EBITDA “recurrente” que se estima para Cox Energy en 2023 (plan de negocio del Grupo Cox Abengoa) es de unos MXN 1.150 millones (€64 millones), lo que resultaría en una ratio DFN/EBITDA claramente inferior a 0,0x, indicando que el apalancamiento de Cox Energy es prácticamente nulo.

**COX ENERGY Proyecciones**  
(Plan de Negocio Grupo Coxabengoa)

Cox Energy (€m)	2023	2024	2025	2026	2027	Tacc	Tendencia
<b>Ventas</b>	254	504	929	1.145	1.255	49,1%	— — ■ ■ ■ ■
<b>EBITDA</b>	64	116	260	382	431	61,1%	— — ■ ■ ■ ■
<b>margin</b>	25,2%	23,0%	28,0%	33,4%	34,3%		

Elaboración GPM

Destacamos que, según las proyecciones, en el periodo 2024-2027, Cox Energy anticipa un crecimiento de la cifra de su negocio que se traduciría en un aumento de 2,5 veces. En contraste, nuestra estimación indica que este incremento podría alcanzar 2,75 veces, una cifra que, hasta el momento, sostenemos.

Estas proyecciones pueden compararse con las previsiones que el equipo gestor del Grupo Coxabengoa ha establecido, las cuales se presentaron en septiembre pasado

**Plan de Negocio**  
**GRUPO COXABENGOA**

Coxabengoa (€m)	2023	2024	2025	2026	2027	Tacc	Tendencia
<b>Ventas</b>	736	1.203	2.101	2.685	3.020	42,3%	— — ■ ■ ■ ■
<b>EBITDA</b>	109	175	368	533	609	53,7%	— — ■ ■ ■ ■
<b>margin</b>	14,8%	14,5%	17,5%	19,9%	20,2%		

Elaboración GPM

## Hechos Relevantes del 3T 2023

### 1. Adquisiciones Estratégicas

- El 29 de septiembre, se completó la adquisición del 100% de Cox Energy Europa, S.L., que incluye el 40% de Ibexia Cox Energy Development, S.L. y el 100% de Cox Energía Comercializadora, S.L., mediante una reestructura societaria a través de Cox Energy Latín América, S.L.U.
- Grupo Cox formalizó la adquisición de las Unidades Productivas Autónomas de Abengoa el 31 de julio.

### 2. Operación Corporativa en Marcha

- El 21 de septiembre, Cox Energy anunció la aprobación por parte del Consejo de Administración para iniciar el proceso de análisis, estudio y negociación de una operación corporativa que implicaría la **integración con CA Infraestructuras Energía 2023, S.L. (Abengoa Energía)**. Esta empresa cuenta con un patrimonio neto consolidado superior a \$1,096.0 millones y se estima que alcanzará un EBITDA de \$914.0 millones para el año 2023 (unos €50 millones).

### 3. Plan Estratégico 2023-2027

- El 29 de septiembre, Grupo Coxabengoa publicó el Plan Estratégico 2023-2027, definiendo objetivos para la división de Energía, incluyendo la posible incorporación corporativa mencionada.

### 4. Logros Financieros y Corporativos

- Durante el trimestre, Cox Energy Solar S.A. liquidó su línea de crédito con Barclays Bank Ireland PLC.
- Resultado del proceso de suscripción de acciones, se han suscrito 1,228,880 acciones en 2023, quedando un total de 166,114,901 acciones en circulación.

## 5. Evolución Financiera

- Los ingresos consolidados crecieron un 95.6% en el tercer trimestre, alcanzando \$157.2 millones. Para los primeros nueve meses de 2023, los ingresos llegaron a \$436.1 millones, representando un incremento del 49.4%.
- Al cierre de septiembre de 2023, la cartera de Cox Energy cuenta con 4.3 GW en diferentes etapas de desarrollo, construcción y operación, incluyendo 1.9 GW de la adquisición europea.

## 6. Logros en Proyectos

- En agosto, la compañía se adjudicó 38.4 MW en Guatemala para generación y consumo de energía solar.
- El proyecto PMGD San Javier (3 MW) en Chile concluyó la fase de construcción y empezará operaciones en octubre.

## 7. Actividades Comerciales

- Durante 9M 2023, Cox Energy comercializó más de 200.0 GWh de energía y vendió más de 220,000 Certificados de Energía Limpia y Garantías de Origen.
- En el 3T-2023, la división de autoconsumo firmó dos proyectos solares en España, estimando su entrada en operación para el segundo trimestre de 2024.

### Cox Energy Cuenta de Pérdidas y Ganancias Resumida ('000 MXN)

COX ENERGY (MXN)	3T-2023	3T-2022	A/A	9M-2023	9M-2022	A/A
Ingresos Netos	157.177	80.350	95,6%	436.090	291.874	49,4%
Margen Bruto	14.693	28.603	(48,6)%	70.135	36.511	92,1%
Margen Explotación	(20.878)	(15.344)	36,1%	(41.003)	(92.052)	(55,5)%
EBITDA	(19.636)	(13.378)	46,8%	(36.782)	(88.671)	(58,5)%
Resultado Neto	(29.914)	(32.392)	(7,7)%	(57.711)	(127.804)	(54,8)%

Elaboración GPM

En cuanto a los **ingresos de 9M2023**, que ascienden a MXN 436 millones, esta cifra representa el 72% de nuestra proyección para la facturación total de Cox Energy en 2023 de MXN 605,0 millones. En este sentido, reafirmamos nuestras previsiones.

En lo que respecta al **EBITDA**, que ha registrado una cifra negativa de MXN 36,7 millones en los primeros nueve meses de 2023, esta tendencia se ajusta a las expectativas de la empresa (según el plan de negocio del Grupo Coxabengoa se prevé un EBITDA de €64 millones en 2023). Se espera que en el cuarto trimestre de 2023 se alcance un EBITDA reportado positivo, siempre y cuando los resultados de Avg Energía se consoliden, según la previsión de €50 millones de EBITDA. Sin embargo, en esta línea de la cuenta de pérdidas y ganancias, es probable que los resultados del año 2023 incluyan elementos no recurrentes de importancia significativa.

### Cox Energy Balance de Situación Resumido ('000 MXN)

COX ENERGY (MXN)	sep-23	dic-22	YTD
Efectivo, equivalentes y restringido	281.428	136.251	106,6%
Activo total	2.387.543	1.667.461	43,2%
Pasivo total	1.126.803	497.031	126,7%
Capital contable	1.260.740	1.170.430	7,7%

Elaboración GPM

### Información Operativa

COX ENERGY (MXN)	LatAm	Europa	Total	Peso
Número de proyectos	43	27	70	100,0%
Desarrollo (MW)	1.307	1.539	2.846	65,6%
Desarrollo avanzado y backlog (MW)	1.081	342	1.423	32,8%
En construcción u operación (MW)	51	21	72	1,7%
Total MW en el portafolio	2.439	1.902	4.341	100,0%

Elaboración GPM

Cuenta de Pérdidas y Ganancias

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

Elaboración GPM

Cuenta de Pérdidas y Ganancias

COX ENERGY Vertical analysys	2021A	2022A	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P
<b>Revenue</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>
Cost of sales	(50,8%)	(89,9%)	(42,0%)	(10,0%)	(8,0%)	(6,0%)	(6,0%)
<b>Gross Profit</b>	<b>49,2%</b>	<b>10,1%</b>	<b>58,0%</b>	<b>90,0%</b>	<b>92,0%</b>	<b>94,0%</b>	<b>94,0%</b>
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%)
<b>Operating profit (EBIT)</b>	<b>nm</b>	<b>(39,5%)</b>	<b>12,0%</b>	<b>51,0%</b>	<b>60,0%</b>	<b>69,0%</b>	<b>73,0%</b>
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%
<b>Pretax profit</b>	<b>nm</b>	<b>(46,3%)</b>	<b>(9,6%)</b>	<b>56,8%</b>	<b>62,8%</b>	<b>72,7%</b>	<b>79,0%</b>
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%
<b>Net income</b>	<b>nm</b>	<b>(45,4%)</b>	<b>(5,9%)</b>	<b>35,0%</b>	<b>38,7%</b>	<b>44,8%</b>	<b>48,7%</b>
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%
<b>EBITDA</b>	<b>(1491,1%)</b>	<b>(38,4%)</b>	<b>85,1%</b>	<b>81,7%</b>	<b>80,9%</b>	<b>86,7%</b>	<b>90,4%</b>

Elaboración GPM

Estimación de Balance

COX ENERGY (MXNm)	2021A	2022A	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P
Fiscal year	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	-	5,2	76,2	39,0	37,6	62,2	88,6
Deferred tax assets	-	-	-	-	-	-	-
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
<b>Total assets</b>	<b>1.570,7</b>	<b>1.667,5</b>	<b>4.405,9</b>	<b>6.380,2</b>	<b>9.090,6</b>	<b>14.819,8</b>	<b>21.334,6</b>
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	745,5	2.207,9	3.548,8	5.522,9	7.722,0
Long term debt	5,9	5,8	5,8	5,8	5,8	5,8	5,8
Other non-current liabilities	45,4	36,7	36,7	36,7	36,7	36,6	36,7
<b>Total liabilities</b>	<b>157,8</b>	<b>497,0</b>	<b>3.274,6</b>	<b>4.397,6</b>	<b>5.443,6</b>	<b>8.420,1</b>	<b>11.642,9</b>
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	-	-	-	-	-	-	-
Retained earnings	120,8	(129,6)	(168,7)	682,6	2.346,9	5.099,5	8.391,6
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
<b>Total equity</b>	<b>1.412,9</b>	<b>1.170,5</b>	<b>1.131,4</b>	<b>1.982,7</b>	<b>3.647,0</b>	<b>6.399,7</b>	<b>9.691,7</b>
Balance check	-	-	-	-	-	-	-
<b>Ratios</b>	<b>2021A</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>
<b>Net debt</b>	(18,60)	(126,70)	(1.749)	(1.586)	(2.445)	(4.971)	(7.772)
<b>Total debt</b>	9,60	10,00	751	2.214	3.555	5.529	7.728
<b>ST Borrowing</b>	3,70	4,20	746	2.208	3.549	5.523	7.722
<b>LT Borrowing</b>	5,90	5,80	6	6	6	6	6
<b>Asset turnover</b>	0,01x	0,26x	0,20x	0,45x	0,55x	0,51x	0,37x
<b>Net profit margin</b>	(1006,8%)	(45,4%)	(6,5%)	34,9%	39,0%	45,1%	49,1%
<b>Return on Assets</b>	(14,10%)	(11,97%)	(1,29%)	15,79%	21,52%	23,02%	18,21%
<b>Return on Equity</b>	(15,0%)	(15,0%)	(3,4%)	54,7%	59,1%	54,8%	40,9%

Elaboración GPM

Estimación de Balance

COX ENERGY MXNm	2021A	2022A	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P
Cash & equivalents ST & LT	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 & equipme	0,9%	0,9%	1,7%	2,1%	2,3%	2,1%	2,0%
Acquired intangible assets	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%
<b>Total assets</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>
Accounts payable	3,9%	9,0%	31,7%	10,7%	6,8%	6,9%	7,2%
Accrued expenses & def re	2,6%	18,0%	24,7%	22,9%	13,6%	12,3%	11,0%
Commercial paper / revolv	0,2%	0,3%	16,9%	34,6%	39,0%	37,3%	36,2%
Long term debt	0,4%	0,3%	0,1%	0,1%	0,1%	0,0%	0,0%
Other non-current liabiliti	2,9%	2,2%	0,8%	0,6%	0,4%	0,2%	0,2%
<b>Total liabilities</b>	<b>10,0%</b>	<b>29,8%</b>	<b>74,3%</b>	<b>68,9%</b>	<b>59,9%</b>	<b>56,8%</b>	<b>54,6%</b>
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 / accum	7,7%	(7,8)%	(3,8)%	10,7%	25,8%	34,4%	39,3%
Other comprehensive incc	0,8%	1,7%	0,6%	0,4%	0,3%	0,2%	0,1%
<b>Total equity</b>	<b>90,0%</b>	<b>70,2%</b>	<b>25,7%</b>	<b>31,1%</b>	<b>40,1%</b>	<b>43,2%</b>	<b>45,4%</b>
<b>Total Liabilities &amp; Equity</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>

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 activi	118,7	136,0	2.224,5	747,6	1.927,4	3.801,8	4.174,5
Cash from investing activit	(15,6)	(55,6)	(602,5)	(910,0)	(1.068,2)	(1.276,0)	(1.373,6)
Cash from financing activit	88,9	16,2	741,3	1.462,4	1.340,9	1.974,2	2.199,1
<b>Net change in cash during</b>	<b>192,0</b>	<b>96,6</b>	<b>2.363,3</b>	<b>1.300,0</b>	<b>2.200,0</b>	<b>4.500,0</b>	<b>5.000,0</b>

Elaboración GPM

Estimación del Free Cash Flow

Fiscal year end date	12/31/20	12/31/21	12/31/22	12/31/23	12/31/24	12/31/25	12/31/26	12/31/27
EBITDA	(87,3)	(351,9)	(164,0)	514,6	1.993,4	3.452,2	5.287,4	6.064,5
EBIT	(88,2)	(355,2)	(168,8)	72,6	1.244,4	2.560,8	4.209,0	4.898,3
tax rate	(2,1)%	-	6,6%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%
EBIAT (NOPAT)	(90,1)	(355)	(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
Unlevered FCF	(31,9)	99,9	7,6	1.711,9	(142,6)	987,3	2.719,5	2.937,7
% growth					(108,3%)	(792,5%)	175,4%	8,0%

Ratios Financieros

Profitability	2021A	2022A	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P
Return on Assets (avg.)	(14,10%)	(12,0%)	(1,3%)	15,8%	21,5%	23,0%	18,2%
Return on Capital (avg.)	(197,8%)	(141,1%)	(10,3%)	(90,8%)	(149,0%)	(123,4%)	(80,6%)
Return on Equity (avg.)	(15,0%)	(15,0%)	(3,4%)	54,7%	59,1%	54,8%	40,9%
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%)	(6,5%)	34,9%	39,0%	45,1%	49,1%
Net Income Margin	(1006,8%)	(45,4%)	(6,5%)	34,9%	39,0%	45,1%	49,1%
Normalized Net Income	(1006,8%)	(45,4%)	(6,5%)	34,9%	39,0%	45,1%	49,1%
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	#¡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	0,9x	1,0x	1,3x	1,5x	1,6x
Quick Ratio	0,28x	0,4x	0,8x	1,0x	1,3x	1,5x	1,6x
Cash ratio	0,42x	0,5x	1,4x	1,0x	1,2x	1,5x	1,6x
Solvency	2021A	2022A	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P
Total Debt / EBITDA	(0,0)x	(0,1)x	1,5x	1,1x	1,0x	1,0x	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	3,1x	8,0x	10,5x	11,9x	10,3x
(EBITDA-CAPEX) / Interest Expense (CF)	1,1x	1,3x	1,3x	5,5x	8,2x	9,7x	8,4x
EBIT / Interest Expense (CF)	(0,8)x	(0,3)x	0,4x	5,0x	7,8x	9,5x	8,3x
Common Equity / Tot Assets	90,0%	70,2%	25,7%	31,1%	40,1%	43,2%	45,4%
LT Debt / Assets	0,4%	0,3%	0,1%	0,1%	0,1%	0,0%	0,0%
Total Debt / Assets	0,6%	0,6%	17,1%	34,7%	39,1%	37,3%	36,2%
Net Debt / Equity	(1,3)%	(10,8)%	(154,6)%	(80,0)%	(67,1)%	(77,7)%	(80,2)%

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](http://www.gpmbroker.com)) y en nuestras oficinas.

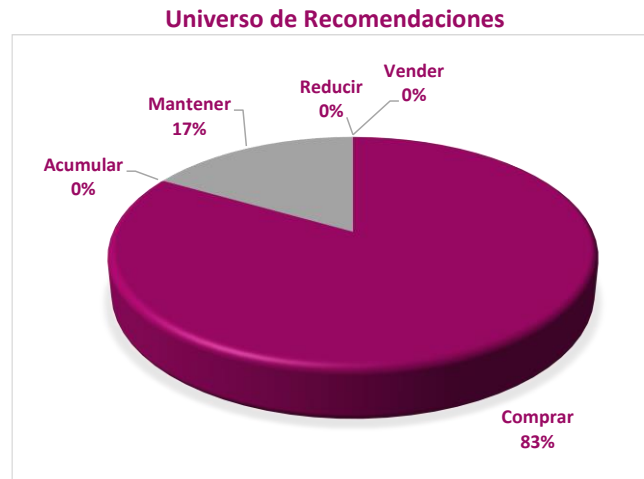
Entre estas medidas, se encuentra la prohibición para los analistas y cualquier otra persona involucrada en la elaboración del informe de operar en el valor analizado o en instrumentos relacionados, si tienen conocimiento de información no pública o no revelada a los clientes sobre las fechas de difusión 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: 22 de noviembre de 2023 18:000

Fecha de difusión: 22 de noviembre de 2023 15:000

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

**Resumen Universo de Recomendaciones de GPM:**



Elaboración GPM (no incluye EIDF)

**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](http://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.*

**Gestión de Patrimonios Mobiliarios S.V. S.A. - GPM - is an independent company founded in 1987, specialized in brokerage and asset management in the financial markets.**

*GPM is a member of the Madrid Stock Exchange, Barcelona Stock Exchange, MAB, and Latibex. It is legally authorized to operate in the stock markets by the Comisión Nacional del Mercado de Valores – CNMV (National Securities Market Commission) with registration number 105.*

*GPM has a team of qualified professionals who offer a wide range of investment solutions, whether you are an individual or a corporate client. With our extensive experience in global financial markets and personalized attention, we aim to understand the investment needs of each of our clients. GPM is headquartered in Madrid and has an office in Barcelona, where we are pleased to provide personalized service. Additionally, we have legally authorized representatives in major Spanish cities.*

*GPM offers a variety of financial services to meet all your needs and boasts the best team of specialists in each department to ensure the quality and independence of our services.*

Tel.: +34 913 191 684

[info@gpmbroker.com](mailto:info@gpmbroker.com)

Calle de Montesa 38 (Pasaje Martí;) Local 1;

28006 Madrid

