

Nota de compañía

## Rentabilidad y Valor de Mercado en Alza

En los 12 meses finalizados el pasado mes de marzo de 2024, los ingresos de COX Energy alcanzaron €98,9 millones, superando un 58% los ingresos totales de 2023 de €62,6 millones. Este notable crecimiento resalta la fuerte demanda y expansión de los proyectos energéticos de COX Energy, consolidando su posición en el sector de energías renovables.

**Persisten los Desafíos en Rentabilidad a Pesar de las Mejoras Operativas.** Aunque se producen mejoras operativas, el beneficio neto atribuible sigue siendo negativo. Las pérdidas netas alcanzaron un máximo de -€17,8m en 2021 y en 2023 se redujeron a -€14,1m, aunque han vuelto a aumentar a -€16,4m en los últimos 12 meses finalizados en marzo de 2024. Este patrón indica que, aunque la empresa está mejorando a nivel de los márgenes de explotación, aún enfrenta desafíos en rentabilidad neta.

**Recuperación del EBITDA en 2023 y 1T 2024:** En 2023, se observa una recuperación progresiva del EBITDA. En el 1T, el EBITDA fue de -€0,6 millones, alcanzando un punto de equilibrio en el 2T (€0,0 millones) y registrando -€1,1 millones en el 3T, seguido de un notable repunte a €9,5 millones en el 4T. Esta tendencia positiva ha continuado en el 1T 2024, con un EBITDA trimestral de €3,9 millones. En términos acumulados de los últimos doce meses (LTM), el EBITDA mejoró gradualmente de -€7,7 millones negativos en 2022 a €7,4 millones positivos en 2023 y a €12,7 millones en mar'2024.

**Aumento del Apalancamiento:** COX Energy ha pasado de una estructura de capital conservadora a una con mayor apalancamiento en 2023 y T1 2024. Este cambio refleja una estrategia de expansión agresiva y mayores necesidades de financiación.

**Fondo de Maniobra Negativo:** La empresa ha experimentado un crecimiento significativo en sus activos, particularmente en efectivo, cuentas por cobrar e inventarios. Sin embargo, el aumento en los pasivos corrientes, junto con la disminución en los ratios de liquidez, indica una mayor presión financiera y dependencia de financiación externa, por lo que necesita mejorar su gestión del fondo de maniobra ya que ha pasado de ser positivo a negativo, lo que puede afectar su capacidad para operar eficientemente a corto plazo.

**Recomendación de Inversión:** Reiteramos nuestra recomendación de compra con un precio objetivo de €3,87 por acción, fundamentada en la sólida recuperación en la parte alta de la cuenta de resultados y respaldada por un plan de negocio que apunta a alcanzar un EBITDA de €200 millones en 2027. Además, las perspectivas de crecimiento a largo plazo en el sector de energías renovables refuerzan esta recomendación.

### Valuation Ratios

COX ENERGY €m (€m)	2023A	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P
Share price (MXN) (*)	\$ 32,00	\$ 33,40	\$ 33,40	\$ 33,40	\$ 33,40	\$ 33,40
Share price (€)	€ 1,810	€ 1,89	€ 1,890	€ 1,890	€ 1,890	€ 1,890
Shares outstanding (# m)	164,9	171,5	171,5	171,5	171,5	171,5
Mkt Cap (€ m)	298,4	324,2	324,2	324,2	324,2	324,2
Enterprise Value (€ m)	353,0	425,9	425,9	425,9	425,9	425,9
EV / Revenue	5,17x	2,08x	1,09x	0,68x	0,53x	0,49x
EV / EBITDA	18,9x	6,27x	3,78x	2,25x	2,11x	1,89x
EV / EBIT	35,2x	10,4x	5,0x	2,6x	2,4x	2,1x
P/E	nm	18,3x	8,6x	3,9x	3,5x	3,0x
P/BV	2,38x	4,32x	2,88x	1,65x	1,12x	0,82x

### Estimates (EUR)

COX ENERGY €m (€m)	2023A	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P
Revenue (m)	68,3	204,9	389,3	622,9	797,3	877,0
EBITDA (m)	18,6	67,9	112,6	188,9	202,0	225,4
EBIT (m)	10,0	41,0	85,6	162,0	175,4	201,7
Net Income (m)	(4,5)	17,7	37,5	84,1	92,5	107,8
EPS adj. (€)	€ (0,03)	€ 0,10	€ 0,22	€ 0,49	€ 0,54	€ 0,63
BVPS	€ 0,76	€ 0,44	€ 0,66	€ 1,15	€ 1,69	€ 2,31
ROE (%)	nm	17,2%	40,0%	54,4%	38,1%	31,4%

Estimaciones GPM

26 de junio de 2024

### Recomendación

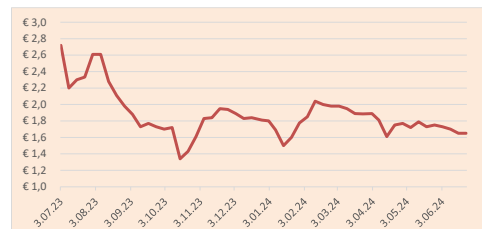
COMPRA

(reiterada)

### Valoración

€3,87/acc.

(vs €4,20)



Ticker	COX SM
Fecha	25.06.2024
Cotización	€ 1,89
Max 52 semanas	€ 2,89
MIN 52 semanas	€ 1,32
Accs. Circulación	171,62
Capitalización	€ 324,4
Retorno semanal (%)	-
Variación de precio 1M (%)	(4,6)%
IBEX 35	(2,1)%
Variación de precio 3M (%)	(13,2)%
IBEX 35	0,2%
Variación de precio 6M (%)	(10,3)%
IBEX 35	8,9%
Variación de precio YTD (%)	(8,8)%
IBEX 35	9,0%
Variación precio 1A (%)	nm
IBEX 35	18,7%
Volumen diario (media 30d)	557
Volumen diario (media 10d)	220
Free Float (estimated)	21,8%
Rating Analistas	€ 5,00
Precio Objetivo (mediana)	€ 3,50
PO Máximo	€ 4,20
PO Mínimo	€ 3,50

Fuente Bloomberg

Analista: Javier Bernat  
[jbernat@gmpatrimonios.com](mailto:jbernat@gmpatrimonios.com)  
 Dpto. Análisis Fundamental GPM  
 Tef: 34 913 191 684  
 GPM <https://gpmv.com>  
 Bróker <https://gpbroker.com>

**Contenido**

▪ Resumen Ejecutivo de COX Energy	3
▪ Los Ingreso LTM de Marzo 2024 Superan el Total de 2023	4
▪ Análisis DAFO	5
▪ Enterprise Value Creciente	6
▪ EBITDA Positivo Sostenible	8
▪ Fondo de Maniobra: A Corto Plazo, Presión en Liquidez	9
▪ Posición de Solvencia: Incremento en Deuda y Aumento de Inversiones	10
▪ Valoración (€3,87/acción)	11
▪ ANEXO: Cartera de Proyectos	15
▪ Estados Financieros	16

## Resumen Ejecutivo de COX Energy

- **Perfil Corporativo:** COX Energy es una utility de energía renovable, integrada verticalmente y que cotiza en México (BIVA) y España (BME Growth). Se dedica al desarrollo y promoción de soluciones energéticas y generación de energía renovable en América, Europa, África y Medio Oriente.
- **Cartera de Proyectos:** La compañía cuenta con una cartera diversificada de 55 proyectos con una capacidad potencial de 3,6 GW al final del primer trimestre de 2024, lo que representa un crecimiento secuencial del 9,5% respecto al trimestre anterior.
- **Resultados Financieros:** COX Energy ha registrado un notable crecimiento en ingresos y mejoras en la eficiencia operativa desde 2020. En 2023, obtuvo ingresos de €62,6 millones y un EBITDA de €7,4 millones, reflejando una fuerte generación de flujo de caja y un perfil financiero sólido. En el 1T de 2024, los ingresos alcanzaron €42,8 millones, más de 6,4x superiores a los del mismo periodo en 2023. El EBITDA fue positivo en €3,9 millones, mostrando una mejora significativa vs año anterior.
- **Presencia Internacional:** COX Energy opera en varios países, incluyendo México, Chile, Colombia, Brasil, España, Portugal, Marruecos, Sudáfrica y Emiratos Árabes Unidos, con una fuerte presencia en mercados estratégicos de rápido crecimiento.
- **Estrategia de Crecimiento:** La estrategia de COX Energy se centra en la expansión de su capacidad de generación de energía limpia y la diversificación tecnológica, con énfasis en proyectos de energía solar, almacenamiento y termal solar.
- **Inversiones y Adquisiciones:** La compañía ha realizado inversiones significativas en infraestructura, aumentando sus activos fijos netos a €93,4 millones en 2023. Además, adquirió unidades productivas de Abengoa, consolidando su posición en el mercado.
- **Proyecciones y Objetivos:** COX Energy mantiene una perspectiva positiva con un enfoque en la ejecución de su plan estratégico 2023-2027, buscando maximizar el retorno de sus proyectos a través de una integración vertical y la optimización de su cartera de proyectos.
- **Crecimiento de la Cartera de Proyectos:** La cartera de proyectos creció significativamente, con una capacidad potencial de 3,6 GW al final del 1T 2024, comparado con 3,3 GW al final de 2023.
- **Desafíos de Liquidez:** A pesar del crecimiento en ingresos, COX Energy enfrenta desafíos de liquidez con un fondo de maniobra negativo de (€78,8) millones en T1 2024.
- **Solvencia y Patrimonio:** El patrimonio neto total aumentó a €136,2 millones en 2023 vs €56 millones en 2022. En el 1T 2024, experimenta una moderada reducción a €125,1 millones. El ratio de solvencia mostró un aumento considerable con el 31% en 2023 y el 29,4% en T1 2024, indicando un mayor apalancamiento financiero.
- **Recomendación de Inversión:** Reiteramos nuestra recomendación de compra con un precio objetivo de €3,87 por acción, basándonos en una sólida evolución financiera y las perspectivas de crecimiento a largo plazo en el sector de energías renovables.

### Evolución Trimestral

COX Energy (€m)	4T'21	1T'22	2T'22	3T'22	4T'22	1T'23	2T'23	3T'23	4T'23	1T'24	Tendencia
Ingresos	0,5	3,5	6,2	3,9	6,7	6,6	7,6	8,5	40,5	42,8	
Margen Bruto	0,0	3,3	(0,8)	1,4	0,3	1,2	1,7	0,8	20,0	21,7	
EBITDA	(13,0)	(0,1)	(3,5)	(0,3)	(3,7)	(0,6)	(0,0)	(1,1)	9,5	3,9	
BAI	(14,7)	0,1	(4,6)	(1,6)	1,5	(0,5)	(0,9)	(1,4)	1,8	(2,8)	
Beneficio / Pérdida neta	(14,8)	0,1	(4,6)	(1,6)	2,2	(0,5)	(0,9)	(1,6)	(3,6)	(2,0)	
Resultado atribuible	(14,8)	(0,3)	(4,2)	(2,0)	2,2	(0,8)	(1,3)	(1,6)	(10,6)	(2,9)	

Elaboración GPM / fuente Bloomberg

### Plan de Negocio 2023-2027

Objetivo	Meta
<b>Expansión de la Capacidad</b>	Aumentar la capacidad de generación a 3.6 GW para 2027.
<b>Ingresos</b>	Alcanzar ingresos anuales de €800 millones para 2027.
<b>EBITDA</b>	Lograr un EBITDA anual de €200 millones para 2027.
<b>Inversiones en CapEx</b>	Invertir €1.000 millones en CapEx durante el período 2023-2027 para apoyar el crecimiento.
<b>Reducción de Deuda</b>	Reducir la ratio de deuda neta a EBITDA a menos de 3x para 2027.
<b>Flujo de Caja Libre</b>	Generar un flujo de caja libre positivo y sostenible a partir de 2025.
<b>Rentabilidad</b>	Mejorar el ROE (Return on Equity) a más del 15% para 2027.
<b>Innovación y Tecnología</b>	Implementar tecnologías avanzadas para mejorar la eficiencia operativa y reducir costos.
<b>Sostenibilidad</b>	Incrementar la proporción de energía limpia en el portafolio a un 100% para 2027.

Elaboración GPM

### Los Ingreso LTM de Marzo 2024 Superan el Total de 2023

COX Energy ha registrado un notable crecimiento en ingresos y mejoras en la eficiencia operativa desde 2020. Sin embargo, la compañía se sigue enfrentando a desafíos significativos en términos de rentabilidad. Las mejoras en los márgenes brutos y operativos son señales positivas, pero es esencial que COX Energy se enfoque en reducir sus pérdidas para lograr una estabilidad financiera sostenible a largo plazo.

#### Evolución Financiera

COXA	Ingresos (€m)	Beneficio Bruto (€m)	Beneficio	
			Operativo (€m)	Beneficio Neto (€m)
2020	0,5	nm	(3,6)	(4,0)
2021	1,0	nm	(14,8)	(17,8)
2022	20,2	2,0	(8,0)	(9,2)
2023	62,6	23,4	6,3	(14,1)
Últ 12M	98,9	43,9	5,7	(16,4)

Elaboración GPM

- **Ingresos:** Los ingresos de COX Energy han mostrado un aumento notable durante los últimos años, pasando de €0,5 millones en 2020 a €98,9 millones en los últimos 12 meses terminados en febrero de 2024. En el 1T 2024 Cox Energy obtiene ingresos de €42,8 millones vs €40,5 millones en el 4T 2023.
- **Margen Bruto:** En 2022 y 2023, el beneficio de explotación fue de €2,0 millones y €23,4 millones respectivamente, alcanzando €43,9 millones en los últimos 12 meses a finales de Mar'2024.
- **Resultado de Explotación (EBIT):** El resultado operativo ha mostrado una mejora significativa, pasando de pérdidas de €(3,6)m en 2020 a una ganancia de €5,7 millones en 12 meses (Mar'24), tras los €6,3 millones de 2023.
- **Beneficio Neto:** A pesar de las mejoras operativas, el beneficio neto sigue siendo negativo, aunque las pérdidas se han reducido de €(17,8) millones en 2021 a €(16,4) millones en los últimos 12 meses (marzo 2024).

## Análisis DAFO

### Fortalezas

- *Diversificación Geográfica:* COX ENERGY tiene presencia en varios países de América Latina y España, lo que reduce la dependencia de un solo mercado y le permite aprovechar oportunidades en diferentes regiones.
- *Enfoque en Energía Renovable:* La empresa se centra en la generación de energía solar, alineándose con la creciente demanda mundial de energías limpias y sostenibles.
- *Capacidad Técnica y Conocimiento del Sector:* COX ENERGY cuenta con un equipo experimentado y capacidades técnicas avanzadas en el desarrollo de proyectos de energía solar.
- *Relaciones Estratégicas:* Alianzas con otros actores del sector y acuerdos estratégicos que fortalecen su posición en el mercado.

### Debilidades

- *Dependencia de Subsidios Gubernamentales:* Muchos proyectos de energía renovable dependen de incentivos y subsidios gubernamentales, lo que puede afectar la viabilidad financiera en caso de cambios en las políticas.
- *Riesgos Financieros:* La inversión en infraestructuras de energía solar es intensiva en capital, lo que puede aumentar el endeudamiento y los riesgos financieros.
- *Infraestructura en Desarrollo:* Aunque ha habido avances, la infraestructura de energía solar aún está en desarrollo en muchos mercados, lo que puede limitar la expansión rápida.

### Oportunidades

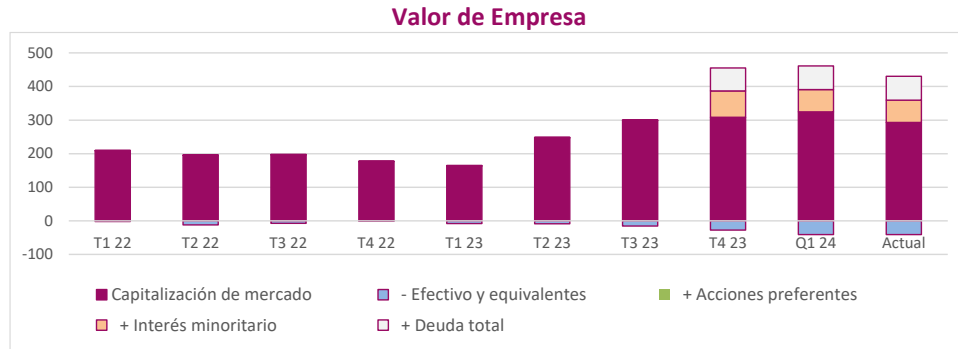
- *Creciente Demanda de Energía Limpia:* El creciente enfoque global en la sostenibilidad y la reducción de emisiones de carbono crea una demanda cada vez mayor de energías renovables.
- *Innovaciones Tecnológicas:* Los avances en tecnologías solares y almacenamiento de energía pueden mejorar la eficiencia y reducir los costos de producción.
- *Expansión en Nuevos Mercados:* Existen oportunidades para expandirse en nuevos mercados emergentes donde la demanda de energía limpia está en aumento.
- *Políticas Favorables:* La implementación de políticas gubernamentales favorables y objetivos de energías renovables en varios países puede impulsar el crecimiento del sector.

### Amenazas

- *Competencia Intensa:* El sector de energía renovable es altamente competitivo, con muchas empresas compitiendo por proyectos y financiación.
- *Cambios Regulatorios:* Modificaciones en las políticas y regulaciones gubernamentales pueden afectar la viabilidad de los proyectos.
- *Variabilidad en el Clima:* La dependencia de condiciones climáticas favorables para la generación de energía solar puede representar un riesgo para la producción constante.
- *Desafíos de Financiamiento:* La obtención de financiamiento para grandes proyectos puede ser un desafío, especialmente en mercados inestables o en desarrollo.

## Enterprise Value Creciente

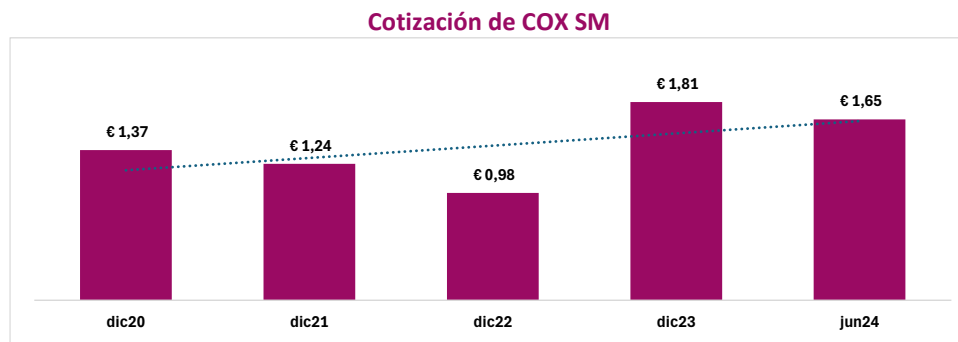
La evolución del valor de empresa de COX Energy refleja una mejora constante, impulsada por una mayor capitalización de mercado, aumento de efectivo y de la financiación externa. A pesar de algunas fluctuaciones del VE, la tendencia general es positiva, indicando que la empresa ha estado expandiéndose y mejorando su posición financiera de manera efectiva.



Elaboración GPM

## La cotización de COX Energy se recupera desde 2022

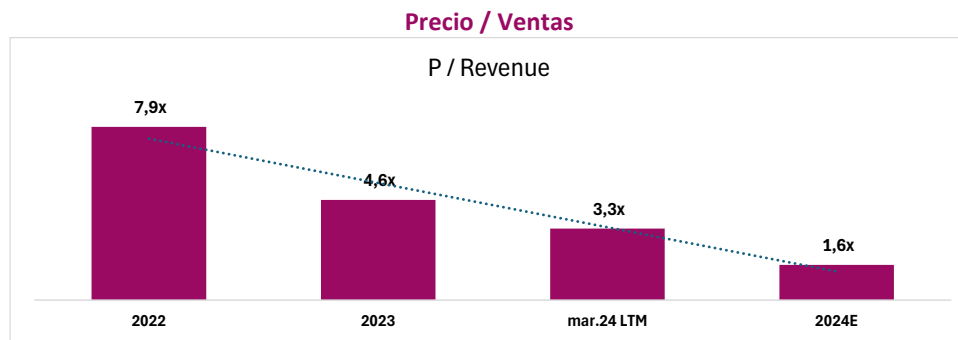
Tras retroceder en 2021 y 2022, la cotización de COX Energy experimenta un aumento significativo en 2023, relacionado con mejoras financieras, estrategias de expansión y condiciones de mercado favorables. La ligera disminución en 2024 sugiere una estabilización de la cotización tras un periodo de fuerte crecimiento. En resumen, la cotización de COX Energy se mantiene en niveles superiores en 2023 y 2024, reflejando una mejora en la percepción del mercado y una mejora financiera en el futuro.



Elaboración GPM

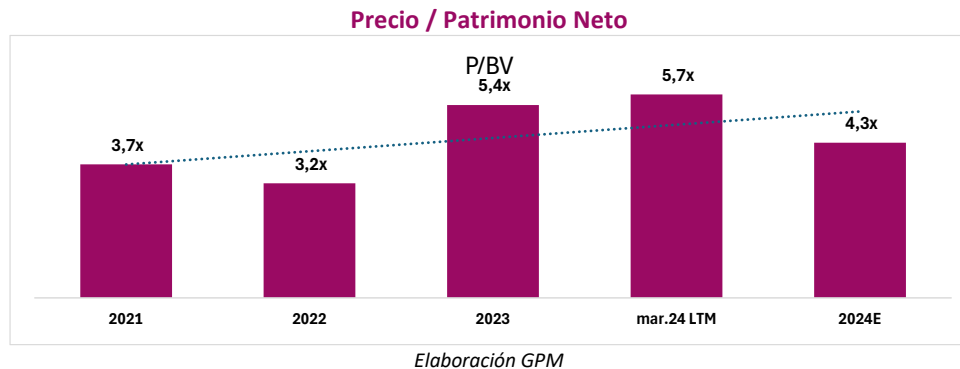
## Ratios Bursátiles

El ratio P/Ventas ha disminuido significativamente de 7,9x en 2022 a 4,8x en la actualidad. Una disminución en el ratio P/Ventas está reflejando la mejora en las ventas.



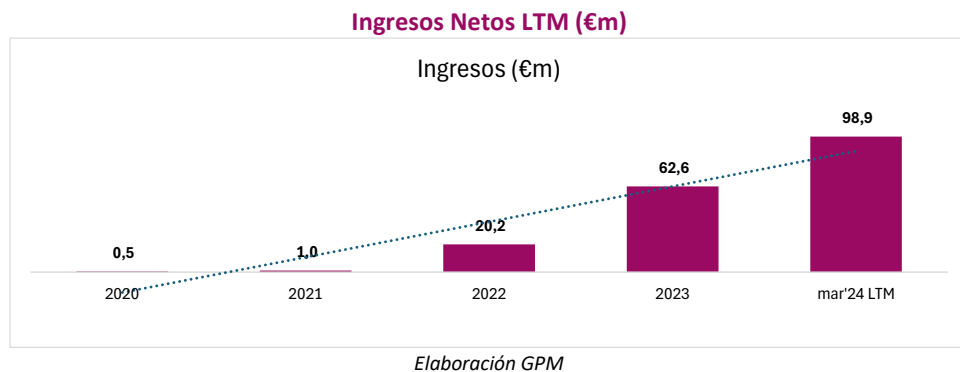
Elaboración GPM

El aumento en el ratio P/VC sugiere que los inversores están más dispuestos a pagar una prima por la empresa en relación con su valor contable, lo que entendemos que se debe a la mayor capacidad de COX para generar valor futuro.



### Aumento Exponencial de los Ingresos

Los ingresos de COX Energy han crecido de manera significativa desde 2020, aumentando de €0,5m en 2020 a €98,9m en los últimos 12 meses que finalizan en marzo de 2024, lo que representa un crecimiento exponencial en un período relativamente corto. Año a año se observan incrementos sustanciales en los ingresos especialmente en 2022 con €20 millones y en 2023 con €62,6 millones. Este crecimiento puede atribuirse a la expansión en el desarrollo de proyectos de energía renovable y una mayor capacidad de producción.



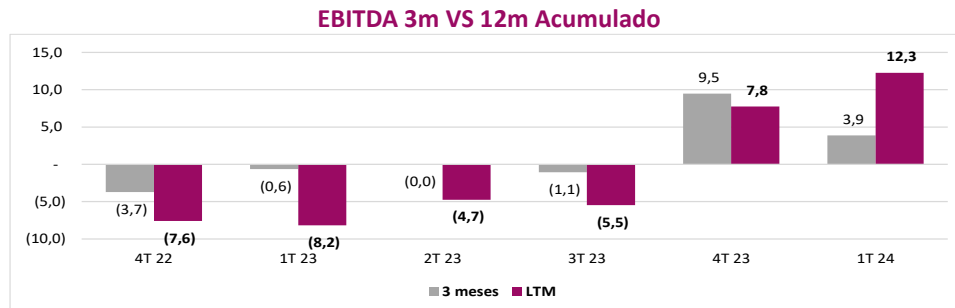
### Mejora Notable del Margen Bruto

El beneficio bruto ha mejorado significativamente reflejando una mejor administración de los aprovisionamientos y mayores ingresos. Este Margen ha pasado de €0,5m en 2020 a €43,9m en los últimos 12 meses lo que indica una eficiente gestión de costes directos y una mejora en la capacidad de generación de ingresos brutos.

El Margen Bruto mejoró notablemente de 10,13% en 2022 a 44,43% en los últimos 12 meses finalizados en marzo de 2024. Este avance indica una gestión eficiente de los costes y una capacidad creciente para generar ingresos.

## EBITDA Positivo Sostenible

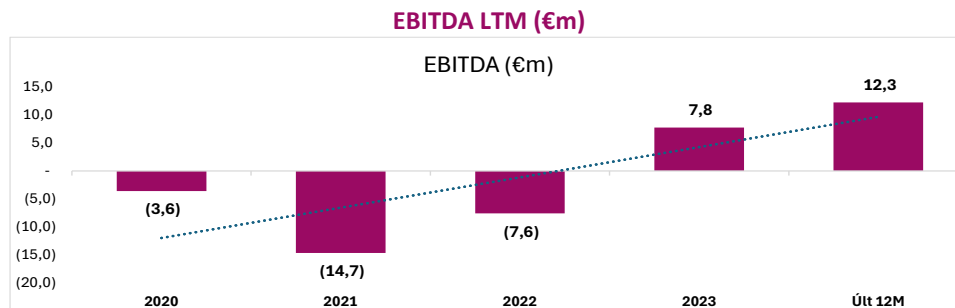
El EBITDA de COX Energy muestra inestabilidad hasta el 3T de 2023 pero con resultados positivos en el 4T 2023 y en el 1T 2024. Esta evolución reflejaría una significativa recuperación en la eficiencia operativa y en la generación del EBITDA, apuntando a una mejor gestión financiera y operativa.



Elaboración GPM

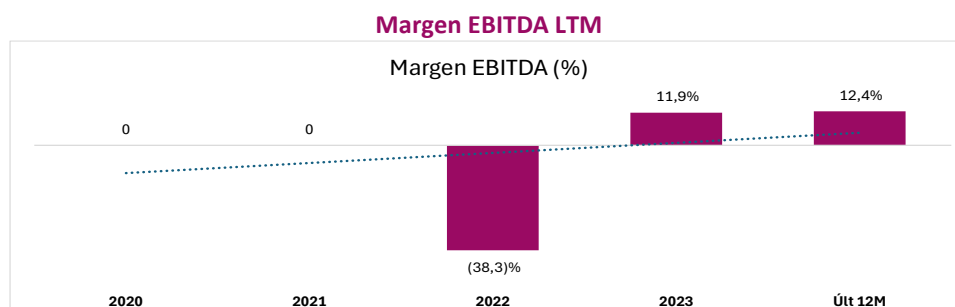
- En el 4T 2021, el EBITDA fue negativo de -€13,0 millones, reflejando una situación financiera difícil. A lo largo de 2022, el EBITDA trimestral fluctuó, con valores de -€0,1 millones en 1T 2022, -€3,5 millones en 2T 2022, -€0,3 millones en 3T 2022, y -€3,7 millones en 4T 2022, indicando *cierta estabilización pero aún con resultados negativos*.
- *En 2023, se observa una recuperación progresiva*. El EBITDA fue de -€0,6 millones en 1T, €0,0 millones en 2T, y -€1,1 millones en 3T y un notable repunte a €9,5 millones en 4T. Esta tendencia positiva ha continuado en 1T 2024, con un EBITDA trimestral positivo de €3,9m.
- En términos de LTM (últimos doce meses), se produce una mejora gradual de -€7,6 millones en el 4T 2022 a €12,3 millones en 1T 2024 (€7,8 millones en 2023).

La evolución del EBITDA y del margen EBITDA de COX Energy desde 2020 (-€3,6 millones) hasta los últimos 12 meses finalizados en marzo de 2024 (+€12,3 millones), muestra una recuperación y mejora significativa en la eficiencia operativa. Mientras que 2020 y 2021 fueron años de grandes desafíos con EBITDA y márgenes negativos, la empresa ha logrado revertir esta tendencia en 2023.



Elaboración GPM

El margen EBITDA mejoró desde la referencia negativa del 38,3% en 2022, al 11,86% en el año 2023 y de nuevo al 12,4% por lo que se refiere a los resultados finalizados en marzo de 2024.



Elaboración GPM



## Resultado Neto Negativo

Aunque ha habido mejoras operativas, el resultado neto atribuible sigue siendo negativo. Las pérdidas netas alcanzaron un máximo de -€17,8m en 2021 y en 2023 se redujeron a -€14,1m, aunque han vuelto a aumentar a -€16,4m en los últimos 12 meses terminado en marzo de 2024. Este patrón indica que, aunque la empresa está mejorando a nivel de los márgenes de explotación, aún enfrenta desafíos en términos de rentabilidad.

En los próximos meses COX deberá seguir profundizando en la optimización de los costes de explotación, lo que le permitirá una mejora del resultado de explotación y asegurarse que los ingresos se traduzcan en beneficios mediante una estrategia de expansión controlada y eficiente.

## Comentario de Balance

COX Energy ha experimentado un crecimiento significativo en sus activos, particularmente en el efectivo, cuentas por cobrar e inventarios. Sin embargo, el aumento en los pasivos corrientes y no corrientes, junto con la disminución en los ratios de liquidez, indican cierta presión financiera y dependencia de financiación externa.

COX Energy necesita mejorar su gestión del fondo de maniobra debido a que ha pasado de ser positivo a negativo, lo que puede afectar su capacidad para operar eficientemente a corto plazo, aunque esto puede deberse a que se hayan acometido inversiones en la primera parte del año que luego se recuperen durante el resto del ejercicio.

## Fondo de Maniobra: A Corto Plazo, Presión en Liquidez

A pesar del aumento de los activos corrientes, el aumento aún mayor de los pasivos corrientes resulta en un fondo de maniobra negativo desde 2022, alcanzando (€78,8) millones en T1 2024, lo que indica una presión considerable sobre la liquidez a corto plazo.

Los **activos corrientes** han mostrado un crecimiento significativo, con el efectivo y equivalentes aumentando de €0,3 millones en 2021 a €40,7 millones en T1 2024, lo que se traduce en una mejora de la liquidez de la empresa. Las cuentas por cobrar crecen de €0,1 millones en 2021 a €14,3 millones en 2023, indicando un aumento en las ventas a crédito (€11,5 millones en mar'2024), mientras que los inventarios también se incrementan notablemente de €0,0 millones en 2021 a €16,6 millones en mar'2024, reflejando una mayor acumulación de activos para la venta. Además, otros activos corrientes subieron de €11,1 millones en 2021 a €59,1 millones en mar'2024, posiblemente debido a avances en pagos anticipados.

Por otro lado, los **pasivos corrientes** crecen de manera significativa. Las cuentas por pagar crecieron de €2,6 millones en 2021 a €66,1 millones en 2023 y €177,8 millones en mar'2024, reflejando un avance en las deudas a corto plazo. Los préstamos a corto plazo se incrementaron de €0,2 millones en 2021 a €21,2 millones en 2023 y €28,4 millones en mar'2024, indicando una mayor dependencia de la financiación a corto plazo. Otros pasivos corrientes también subieron de €1,8 millones en 2021 a €111,2 millones en 2023, debido a provisiones y deudas de corto plazo.

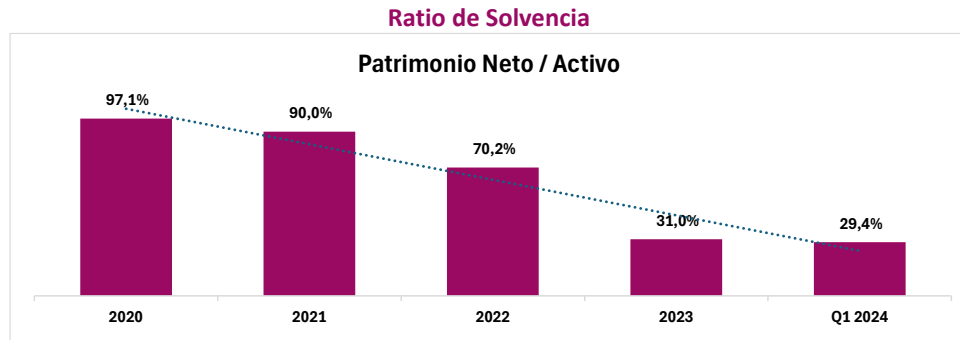
### Fondo de Maniobra

COX Energy (€m)	Activo Corriente	Pasivo Corriente	Fondo Maniobra
2020	11,9	1,1	10,8
2021	11,5	4,6	6,9
2022	20,7	21,8	(1,1)
2023	137,8	198,6	(60,8)
mar/2024	128,0	206,8	(78,8)

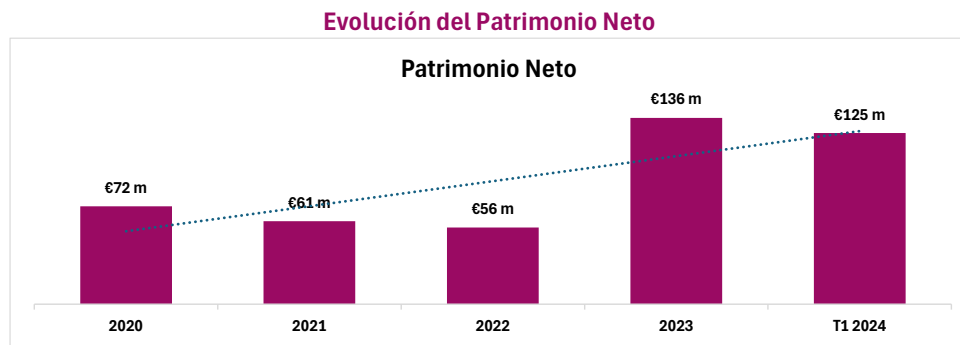
Elaboración GPM

## Posición de Solvencia: Incremento en Deuda y Aumento de Inversiones

COX Energy ha pasado de una estructura de capital conservadora a una con mayor apalancamiento en 2023 y T1 2024. Este cambio refleja una estrategia de expansión agresiva o mayores necesidades de financiación. No obstante, los niveles de endeudamiento actuales, con una relación del 29,4% de Patrimonio Neto s/Activo Total, se puede considerar que es razonable y no implica que el apalancamiento sea excesivo.



Elaboración GPM



Elaboración GPM

En 2023, el patrimonio neto de COX Energy aumentó significativamente a €136,2 millones desde €56 millones en 2022. Este incremento se debe principalmente a las aportaciones de accionistas minoritarios, quienes aumentaron su participación al 58% mediante una contribución de €78,8 millones. Sin embargo, en marzo de 2024, estas aportaciones se redujeron a €66,6 millones, representando el 53% del total.

## Valoración (€3,87/acción)

Hemos ajustado la valoración de COX Energy a €3,87 por acción, comparado con la valoración anterior de €4,20. La nueva valoración se basa en el promedio entre el método de descuentos de flujo de caja (DCF) y la valoración comparativa, utilizando los ratios de las empresas del Ibx Med Cap y del Ibx Growth Market.

### Valor Estimado por Acción

Scenario	DCF	Peers	Avg.	Price	(discount)	Potential
<b>Best</b>	€ 6,73	€ 5,44	<b>€ 6,09</b>	€ 1,89	(68,9)%	222%
<b>BASE</b>	€ 3,94	€ 3,79	<b>€ 3,87</b>	€ 1,89	(51,1)%	104%
<b>Weak</b>	€ 1,64	€ 2,77	<b>€ 2,20</b>	€ 1,89	(14,3)%	17%

Elaboración GPM

## Escenarios de Valoración para COX Energy

El análisis de los escenarios de valoración de COX Energy presenta tres proyecciones: optimista, base y negativo. En el *escenario optimista (Best)*, la valoración promedio es de €6,09 por acción, significativamente superior al precio actual de €1,89, lo que implica un potencial de revalorización del 222%. En el *escenario base*, la valoración promedio es de €3,87 por acción, sugiriendo un potencial de crecimiento del 104%. Este escenario refleja una valoración en función de las proyecciones actuales. Finalmente, en el *escenario negativo (Weak)*, la valoración promedio es de €2,20 por acción, aún por encima del precio actual, indicando un potencial de revalorización del 17%. Aunque el crecimiento esperado es menor en este escenario, COX Energy sigue mostrándose como una oportunidad de inversión aunque moderada.

## Estimación del Valor de Empresa

La estimación del Valor de Empresa (Enterprise Value) de COX Energy se realiza utilizando dos enfoques: el método de perpetuidad y el método del múltiplo de salida del EBITDA.

En el **método de perpetuidad**, se considera un Flujo de Caja Libre (FCF) normalizado en el último periodo estimado de €240,3 millones, con un FCF normalizado para el siguiente periodo de €247,5 millones y una tasa de crecimiento a largo plazo del 3,00%. Este enfoque arroja un valor terminal de €1.867 millones, cuyo valor presente es €906 millones. Sumando el valor presente de los flujos de caja de la etapa 1 (€-57 millones), el Valor de Empresa resultante es €849,2 millones. Este enfoque resulta en un múltiplo implícito de EV/EBITDA de 8,3x.

Por otro lado, el **método del múltiplo EBITDA** de salida utiliza un EBITDA del último año de €225,4 millones y un multiplicador EBITDA de 8,0x, resultando en un valor residual de €1.803 millones. El valor presente de este valor terminal es €875 millones, y sumando el valor presente de los flujos de caja de la etapa 1 (€-57,0 millones), el Valor de Empresa calculado es €818 millones. Este enfoque implica una tasa de crecimiento perpetua implícita del 2,56%.

### Estimación del Valor de Empresa

Perpetuity approach (€m)		Exit EBITDA multiple approach (€m)	
Normalized FCF in last forecast period (t)	240,3	Terminal year EBITDA	225,4
Normalized FCF <sup>t+1</sup>	247,5	Terminal value EBITDA multiple	<b>8,0x</b>
Long term growth rate (g)	<b>3,00%</b>	Terminal value	1.803
Terminal value	1.866,7	Present value of terminal value	875,2
Present value of terminal value	906,2	Present value of stage 1 cash flows	(57,0)
Present value of stage 1 cash flows	(57,0)	<b>Enterprise value</b>	<b>818,3</b>
<b>Enterprise value</b>	<b>849,2</b>	Implied TV perpetual growth rate	2,56%
Implied TV exit EBITDA multiple	8,3x		

Elaboración GPM

## Estimación del Valor Intríneco

Estos análisis indican que, dependiendo del método utilizado, las acciones de COX Energy están significativamente infravaloradas en el mercado actual, con un descuento que varía entre el 53,2% y el 51,0%. Esto resalta la oportunidad de inversión en COX Energy, mostrando que hay un margen considerable para el aumento del valor de las acciones.

Tomando el promedio de ambos métodos, el Enterprise Value es de €833,7 millones. Descontando la deuda neta y otros pasivos de €142,1 millones (incluidos intereses minoritarios) y el efectivo restringido de €15,0 millones, se obtiene un valor de mercado de €676,7 millones. Con un número ajustado de acciones de 171,5 millones, el valor por acción es de €3,945, lo que representa un descuento del 52,1% en comparación con el precio actual de €1,89 por acción.

### Estimación del Valor Intríneco

Cox Energy			
Approach	Perpetuity	EBITDA	Average
Enterprise Value (€m)	849,2	818,3	833,7
Net debt + Other (€m)	(142,1)	(142,1)	(142,1)
Trapped cash (€m)	(15,0)	(15,0)	(15,0)
Market Value (€m)	<b>692,2</b>	<b>661,2</b>	<b>676,7</b>
nº shares (adj.)	171,5	171,5	171,5
Value per share	<b>€ 4,035</b>	<b>€ 3,855</b>	<b>€ 3,945</b>
Premium/ (discount)	(53,2%)	(51,0%)	(52,1%)
EUR	<b>€ 1,89</b>	<b>€ 1,89</b>	<b>€ 1,89</b>

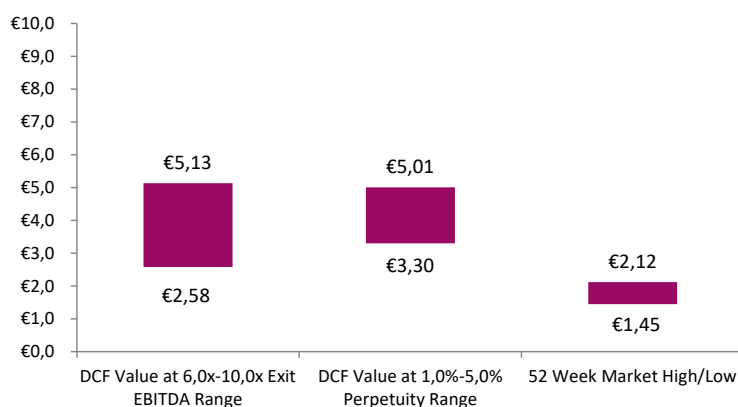
Elaboración GPM

## Resumen Valoración por DFC

El gráfico adjunto muestra un resumen de la valoración de COX Energy utilizando el método de flujos de caja descontados (DFC) con dos enfoques: el múltiplo de salida del EBITDA y la tasa de crecimiento a perpetuidad.

El rango de valoración basado en el múltiplo de salida del EBITDA (5,0x a 9,0x) es de €2,58 a €5,13 por acción, mientras que el rango basado en la tasa de crecimiento a perpetuidad (1,0% a 5,0%) es de €3,30 a €5,01 por acción. Comparado con el precio de las acciones en el último año, que ha variado entre €1,45 y €2,12, el análisis sugiere que las acciones de COX Energy están infravaloradas. Estos resultados indican un potencial significativo de revalorización, dependiendo de los supuestos utilizados, lo que destaca a COX Energy como una oportunidad de inversión.

### Resumen Valoración DFC



Elaboración GPM

### Análisis de Sensibilidad (DFC)

El análisis de sensibilidad de la valoración por DFC de COX Energy muestra cómo varía el valor por acción en función de diferentes tasas de crecimiento a largo plazo y tasas de descuento. Con una tasa de crecimiento a largo plazo del 3% y una tasa de descuento del 17,4% (Wacc), el valor por acción estimado es de €4,035. Sin embargo, si la tasa de crecimiento aumenta al 5%, el valor por acción podría subir hasta €5,009, mientras que una tasa de crecimiento del 1% lo reduciría a €3,300.

Valor / acción (€)						Valor de Mercado (€m)					
Long term growth rate (g):						Long term growth rate (g):					
€ 4,035	1,00%	2,00%	3,00%	4,00%	5,00%	€ 692	1,00%	2,00%	3,00%	4,00%	5,00%
23,4%	1,403	1,559	1,730	1,918	2,128	23,4%	241	267	297	329	365
20,4%	2,186	2,411	2,663	2,945	3,264	20,4%	375	414	457	505	560
17,4%	3,300	3,643	4,035	4,486	5,009	17,4%	566	625	692	769	859
14,4%	4,974	5,540	6,205	6,999	7,962	14,4%	853	950	1.064	1.201	1.366
11,4%	7,708	8,752	10,045	11,690	13,851	11,4%	1.322	1.501	1.723	2.005	2.376

Elaboración GPM

La valoración basada en el múltiplo de salida del EBITDA muestra variaciones significativas. Con un múltiplo de salida de 8x y una tasa de descuento del 17,4%, el valor por acción es de €3,855. Aumentando el múltiplo a 10x, el valor por acción podría llegar a €5,13, mientras que reduciéndolo a 6x, disminuiría a €2,58.

Valor / acción (€)						Valor de Mercado (€m)					
Exit EBITDA Multiple						Exit EBITDA Multiple					
€ 3,855	6,0x	7,0x	8,0x	9,0x	10,0x	€ 661	6,0x	7,0x	8,0x	9,0x	10,0x
23,4%	1,73	2,24	2,75	3,26	3,77	23,4%	298	385	472	560	647
20,4%	2,13	2,70	3,27	3,84	4,40	20,4%	365	463	560	658	756
17,4%	2,58	3,22	3,855	4,49	5,13	17,4%	442	552	661	771	880
14,4%	3,10	3,81	4,53	5,25	5,96	14,4%	531	654	777	900	1.023
11,4%	3,69	4,50	5,31	6,12	6,93	11,4%	634	772	911	1.050	1.188

Elaboración GPM

### Estimación del Coste de la Deuda y del Capital Propio

En la estimación del coste del capital, hemos utilizado los datos de referencia del mercado de capitales mexicano. Esto se hace para contrarrestar el riesgo cambiario y porque la Bolsa Institucional de Valores (BIVA) de México es el mercado de referencia para COX Energy.

El coste promedio estimado de la **deuda** para Cox Energy asciende a aproximadamente al 9,9%. Para llegar a este resultado, utilizamos las tasas de interés de referencia en México, donde las empresas pagan un 6,13% por la deuda a largo plazo y un 12,36% por la deuda a corto plazo.

El coste del **capital propio** de COX Energy lo situamos en el 21,84%. Este cálculo se basa en un coste de deuda del 9,9% (equivalente al 6,93% después de impuestos), una tasa libre de riesgo del 10% (basada en el bono MXN a 10 años), una beta ajustada de 1,184 y una prima de riesgo de mercado del 10%.

Coste del Capital Propio	
Coste deuda	9,90%
Tasa impositiva	30,00%
Tasa post impuesto	6,93%
Tasa libre de riesgo (bono 10A MXN)	10,00%
Beta (ajustada)	1,184
Prima de riesgo de mercado	10,00%
<b>Coste del Capital Propio</b>	<b>21,84%</b>

Elaboración GPM

El cuadro adjunto muestra la ponderación del capital de COX Energy, indicando que la estructura de capital de la empresa está compuesta por un 70% de capital propio. Esta alta proporción de capital propio sugiere una menor dependencia de la deuda para financiar sus operaciones y proyectos. Una estructura de capital con un mayor peso de capital propio indicaría un menor riesgo financiero, ya que la empresa tiene una menor carga de intereses y obligaciones de deuda. Esto puede ser atractivo para los inversores, ya que reduce el riesgo de insolvencia.

#### Estimación del Coste Ponderado del Capital (WACC)

Ponderación del Capital				
	€m	Peso	Target	% of total
Valor de Mercado	324,2	69,5%	70,0%	70,0%
DFN + Minoritarios	142,1	30,5%	30,0%	30,0%
<b>Coste Ponderado del Capital (WACC)</b>				<b>17,36%</b>

#### Estimación del Valor por Comparables

Para la estimación del valor de las acciones de COX Energy por comparables, hemos utilizado los multiplicadores bursátiles del Índice Ibx Growth (según Bloomberg), ya que COX Energy está incluido en este indicador. También hemos tomado como referencia los multiplicadores del Índice Ibx Small Caps en base a la mayor liquidez de este último, en contraste con la liquidez reducida del Ibx Growth.

#### Ratios Bursátiles

EV/EBITDA	Actual	2024E	2025E
IBEXS	6,6x	2,9x	4,8x
IBMAB	18,2x	11,2x	7,9x

Fuente Bloomberg

En esta valoración se ha tomado el EBITDA promedio recurrente(€90,2 millones) estimado para los años 2024 (€67,9 millones ) y 2025 (€112,6 millones)

#### Valoración por Comparables

Fair value	EV/EBITDA	EBITDA		
		Promedio 2024/25	€ million	€/share
Mediana	7,2x	90,23	650	€ 3,79
Percentil75	10,3x	90,23	934	€ 5,44
Percentil25	5,3x	90,23	475	€ 2,77
<b>Promedio</b>	<b>7,6x</b>	<b>90,23</b>	<b>686</b>	<b>€ 4,00</b>

Elaboración GPM

## ANEXO: Cartera de Proyectos

	Proyecto	País	MW Totales	MW Atribuíbles	Clasificación	Estrategia venta electricidad	Estimado
Chile 657.22 MW	El Sol de Vallenar		308	308	Backlog	PPA DisCo 2017	RTB 2023
	Utility Portezuelo + Storage		148	148	Desarrollo Avanzado	SPOT y PPA	RTB 2026
	La Meseta		160	48	En Operación	PPA DisCo 2016 & 2017	En Operación
	Machali (PMGD)		11	11	Backlog	Precio Estabilizado	RTB 2024
	Río Maule (PMGD)		11	11	Backlog	Precio Estabilizado	RTB 2024
	El Guindal (PMGD)		10	10	Backlog	Precio Estabilizado	RTB 2025
	Montenegro (PMGD)		7	7	Desarrollo Avanzado	Precio Estabilizado	RTB 2026
	San Javier (PMGD)		3	3	En Operación	Precio Estabilizado	En Operación
	Walmart Piloto (ESCO)		0,21	0,21	En Operación	PPA Privado	En Operación
México 750 MW	Iscali		300	300	Desarrollo Avanzado	SPOT + Cobertura Suministradora	RTB 2026
	Atlaomulco		113	113	Desarrollo Avanzado	SPOT + Cobertura Suministradora	RTB 2026
Centroamérica 121 MW	La Granja Solar		337	67	Desarrollo Avanzado	SPOT + Cobertura Suministradora	RTB 2026
	Chiquimulilla		50	50	Desarrollo	PPA DisCo 2023	RTB 2024
	Escuintla		38	38	Desarrollo	PPA/SPOT	RTB 2025
Colombia 406 MW	Estanzuela		21	21	Desarrollo	PPA/SPOT	RTB 2025
	Parita		12	12	Desarrollo Avanzado	PPA/SPOT	RTB 2025
	Dominica		100	100	Desarrollo	PPA/SPOT	RTB 2026
	Lanzarote		80	80	Desarrollo	PPA/SPOT	RTB 2026
	Pascua		60	60	Desarrollo	PPA/SPOT	RTB 2025
	Egina		60	60	Desarrollo	PPA/SPOT	RTB 2025
	Kos		20	20	Desarrollo	PPA/SPOT	RTB 2025
	Jamaica		20	20	Desarrollo	PPA/SPOT	RTB 2025
	Rodas		24	24	Desarrollo Avanzado	PPA/SPOT	RTB 2024
	Barbados		18	18	Desarrollo Avanzado	PPA/SPOT	RTB 2024
Brasil 150 Mw	Pétalos de Bolívar		12	12	Desarrollo	PPA/SPOT	RTB 2025
	Tenerife		12	12	Desarrollo Avanzado	PPA/SPOT	RTB 2024
Argelia 150 Mw	Sao Joao		70	70	En Operación	PPA/Cogeneración	En Operación
	PV Brasil I		40	40	Desarrollo	PPA/SPOT	RTB 2025
	PV Brasil II		40	40	Desarrollo	PPA/SPOT	RTB 2026
Marruecos 450 MW	Solar Power Plant One (SPP1)		150	76.5	En Operación	PPA	En Operación
Sudáfrica 435 MW	Agadir Solar I		200	200	Desarrollo	PPA	RTB 2025
	Agadir Solar II		250	250	Desarrollo	PPA	RTB 2026
Sudáfrica 435 MW	SA PV I		220	220	Desarrollo	PPA/SPOT	RTB 2027
	SA PV II		215	215	Desarrollo	PPA/SPOT	RTB 2027

	Proyecto	País	MW Totales	MW Atribuíbles	Clasificación	Estrategia venta electricidad	Estimado
Iberja Solar II 48 MW	Badajoz Solar		7	2,8	En Construcción	Rotación	COD 2024
	Cortes de Peleas Central		7	2,8	En Construcción	Rotación	COD 2024
	La Mérida Central 19		7	2,8	En Construcción	Rotación	COD 2024
	Carmona Central 36		7	2,8	En Construcción	Rotación	COD 2024
	Carmona Solar 36.1		7	2,8	En Construcción	Rotación	COD 2024
	Guarramón Solar 81		7	2,8	En Construcción	Rotación	COD 2024
	Palma del Condado Solar 555		6	2,4	En Construcción	Rotación	COD 2024
Iberja Solar III 98 MW	Granada Solar 165		32,5	13	Backlog	Rotación	COD 2025
	Granada Solar 166		32	12,8	Backlog	Rotación	COD 2025
	Granada Solar 167		33	13,2	Backlog	Rotación	COD 2025
Iberja Solar IV 189 MW	Mediterráneo I		31	12,4	Desarrollo Avanzado	Rotación	RTB 2024
	Mediterráneo V		31	12,4	Desarrollo Avanzado	Rotación	RTB 2024
	Mediterráneo VI		32	12,8	Desarrollo Avanzado	Rotación	RTB 2024
	Mediterráneo II		31	12,4	Desarrollo Avanzado	Rotación	RTB 2024
	Mediterráneo III		32	12,8	Desarrollo Avanzado	Rotación	RTB 2024
	Mediterráneo IV		32	12,8	Desarrollo Avanzado	Rotación	RTB 2024
Iberja Solar V 146 MW	Oleo Solar		98	39,2	Desarrollo	PPA/SPOT	RTB 2025
	Bermejales Solar		48	19,2	Desarrollo	PPA/SPOT	RTB 2025
Iberja Solar VI 455 MW	BESS		300	120	Desarrollo	PPA/SPOT	RTB 2026
	IS7		55	22	Desarrollo	PPA/SPOT	RTB 2026
	Toledo Solar		100	40	Desarrollo	PPA/SPOT	RTB 2026

## Estados Financieros

## Cuenta de Pérdidas y Ganancias

COX ENERGY €m	2023A	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P	Tacc
Fiscal year	31.dic.23	31.dic.24	31.dic.25	31.dic.26	31.dic.27	31.dic.28	'24/28
<b>Revenue</b>	<b>68,3</b>	<b>204,9</b>	<b>389,3</b>	<b>622,9</b>	<b>797,3</b>	<b>877,0</b>	<b>43,84%</b>
Cost of sales	(40,1)	(122,9)	(233,6)	(373,7)	(518,2)	(570,1)	
<b>Gross Profit</b>	<b>28,2</b>	<b>82,0</b>	<b>155,7</b>	<b>249,2</b>	<b>279,1</b>	<b>307,0</b>	<b>39,11%</b>
Personnel expense	(15,7)	(20,5)	(35,0)	(43,6)	(47,8)	(52,6)	
Selling, general & Adm. expense	(2,4)	(20,5)	(35,0)	(43,6)	(55,8)	(52,6)	
<b>Operating profit (EBIT)</b>	<b>10,0</b>	<b>41,0</b>	<b>85,6</b>	<b>162,0</b>	<b>175,4</b>	<b>201,7</b>	<b>48,95%</b>
Interest income	2,0	1,3	1,3	2,0	3,5	5,1	
Interest expense	(13,9)	(13,6)	(26,0)	(27,5)	(28,7)	(31,8)	
Other expense	0,8	-	-	-	-	-	
<b>Pretax profit</b>	<b>(1,04)</b>	<b>28,72</b>	<b>60,89</b>	<b>136,49</b>	<b>150,17</b>	<b>175,06</b>	<b>57,12%</b>
Taxes	(3,4)	(8,62)	(18,27)	(40,95)	(45,05)	(52,52)	
<b>Income from Continuous operations</b>	<b>(4,48)</b>	<b>20,11</b>	<b>42,62</b>	<b>95,54</b>	<b>105,12</b>	<b>122,54</b>	<b>57,12%</b>
Minority Int. in Earnings	-	(2,41)	(5,11)	(11,47)	(12,61)	(14,71)	
<b>Net Income /(net loss) REPORTED</b>	<b>(4,5)</b>	<b>17,69</b>	<b>37,51</b>	<b>84,08</b>	<b>92,50</b>	<b>107,84</b>	<b>57,12%</b>
Abnormal gains / loss	-	-	-	-	-	-	
<b>Net income (adj.)</b>	<b>(4,5)</b>	<b>17,69</b>	<b>37,51</b>	<b>84,08</b>	<b>92,50</b>	<b>107,84</b>	<b>57,12%</b>
YoY growth	(54,5)%	(494,7)%	112%	124,2%	10,0%	16,6%	
<b>Avg. basic shares</b>	<b>175,97</b>	<b>171,53</b>	<b>171,53</b>	<b>171,53</b>	<b>171,53</b>	<b>171,53</b>	
Impact of dilutive securities	(11,1)	-	-	-	-	-	
<b>Avg. dilutive shares</b>	<b>164,886</b>	<b>171,532</b>	<b>171,532</b>	<b>171,532</b>	<b>171,532</b>	<b>171,532</b>	<b>0,00%</b>
Basic EPS	€ (0,025)	€ 0,103	€ 0,219	€ 0,490	€ 0,539	€ 0,629	
<b>Diluted EPS</b>	<b>€ (0,027)</b>	<b>€ 0,103</b>	<b>€ 0,219</b>	<b>€ 0,490</b>	<b>€ 0,539</b>	<b>€ 0,629</b>	<b>57,1%</b>
<b>Growth rates &amp; margins</b>							
	<b>2023A</b>	<b>2024P</b>	<b>2025P</b>	<b>2026P</b>	<b>2027P</b>	<b>2028P</b>	
<b>Revenue growth</b>	199,5%	200,0%	90,0%	60,0%	28,0%	10,0%	
<b>Gross profit as % of sales</b>	41,2%	40,0%	40,0%	40,0%	35,0%	35,0%	
<b>Personnel expenses margin</b>	23,0%	10,0%	9,0%	7,0%	6,0%	6,0%	
<b>SG&amp;A margin</b>	3,5%	10,0%	9,0%	7,0%	7,0%	6,0%	
<b>Tax rate</b>	<b>(329,8%)</b>	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	
<b>EBITDA reconciliation</b>							
	<b>2023A</b>	<b>2024P</b>	<b>2025P</b>	<b>2026P</b>	<b>2027P</b>	<b>2028P</b>	
Depreciation & amortization	8,60	26,92	26,92	26,92	26,61	23,65	
Stock based compensation	-	-	-	-	-	-	
<b>EBITDA</b>	<b>18,64</b>	<b>67,9</b>	<b>112,6</b>	<b>188,9</b>	<b>202,0</b>	<b>225,4</b>	<b>34,98%</b>
<b>EBTDA Margin</b>	<b>27,3%</b>	<b>33,1%</b>	<b>28,9%</b>	<b>30,3%</b>	<b>25,3%</b>	<b>25,7%</b>	

Elaboración GPM



## Cuenta de Pérdidas y Ganancias

COX ENERGY €m Vertical analysys	2023A	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P
<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>
Cost of sales	(58,8%)	(60,0%)	(60,0%)	(60,0%)	(65,0%)	(65,0%)
<b>Gross Profit</b>	<b>41,2%</b>	<b>40,0%</b>	<b>40,0%</b>	<b>40,0%</b>	<b>35,0%</b>	<b>35,0%</b>
Personnel expense	(23,0%)	(10,0%)	(9,0%)	(7,0%)	(6,0%)	(6,0%)
Selling, general & Adm. Expense	(3,5%)	(10,0%)	(9,0%)	(7,0%)	(7,0%)	(6,0%)
<b>Operating profit (EBIT)</b>	<b>14,7%</b>	<b>20,0%</b>	<b>22,0%</b>	<b>26,0%</b>	<b>22,0%</b>	<b>23,0%</b>
Interest income	3,0%	0,6%	0,3%	0,3%	0,4%	0,6%
Interest expense	(20,4%)	(6,6%)	(6,7%)	(4,4%)	(3,6%)	(3,6%)
Other expense	1,2%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Pretax profit</b>	<b>(1,5%)</b>	<b>14,0%</b>	<b>15,6%</b>	<b>21,9%</b>	<b>18,8%</b>	<b>20,0%</b>
Taxes	(5,0%)	(4,2%)	(4,7%)	(6,6%)	(5,7%)	(6,0%)
Minority Int. in Earnings	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Net income</b>	<b>(6,6%)</b>	<b>8,6%</b>	<b>9,6%</b>	<b>13,5%</b>	<b>11,6%</b>	<b>12,3%</b>
Depreciation & Amort.	12,6%	13,1%	6,9%	4,3%	3,3%	2,7%
Stock based compensation	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>EBITDA</b>	<b>27,3%</b>	<b>33,1%</b>	<b>28,9%</b>	<b>30,3%</b>	<b>25,3%</b>	<b>25,7%</b>

## Horizontal analysis (y/y)

COX ENERGY €m Análisis tendencial	2023A	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P
<b>Revenue</b>	<b>199,5%</b>	<b>200,0%</b>	<b>90,0%</b>	<b>60,0%</b>	<b>28,0%</b>	<b>10,0%</b>
Cost of sales	95,8%	206,3%	90,0%	60,0%	38,7%	10,0%
<b>Gross Profit</b>	<b>1118,9%</b>	<b>191,0%</b>	<b>90,0%</b>	<b>60,0%</b>	<b>12,0%</b>	<b>10,0%</b>
Personnel expense	93,2%	30,2%	71,0%	24,4%	9,7%	10,0%
Selling, general & Adm. expense (enter as	(24,7%)	754,1%	71,0%	24,4%	28,0%	(5,7%)
<b>Operating profit (EBIT)</b>	<b>(211,3%)</b>	<b>308,3%</b>	<b>109,0%</b>	<b>89,1%</b>	<b>8,3%</b>	<b>15,0%</b>
Interest income	531,3%	(35,5%)	(2,2%)	58,8%	70,4%	47,8%
Interest expense	2425,4%	(2,6%)	92,0%	5,6%	4,4%	10,7%
Other expense	(162,3%)	(100,0%)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Pretax profit</b>	<b>(90,1%)</b>	<b>(2854,0%)</b>	<b>112,0%</b>	<b>124,2%</b>	<b>10,0%</b>	<b>16,6%</b>
Taxes	(592,1%)	150,5%	112,0%	124,2%	10,0%	16,6%
Minority Int. in Earnings	nm	nm	112,0%	124,2%	10,0%	16,6%
<b>Net income</b>	<b>(54,5%)</b>	<b>(494,7%)</b>	<b>112,0%</b>	<b>124,2%</b>	<b>10,0%</b>	<b>16,6%</b>
Depreciation & Amotz.	2766,7%	213,0%	0,0%	0,0%	(1,2%)	(11,1%)
Stock based compensation	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>EBITDA</b>	<b>(313,8%)</b>	<b>264,3%</b>	<b>65,8%</b>	<b>67,8%</b>	<b>7,0%</b>	<b>11,6%</b>

Elaboración GPM

## Estimación de Balance

COX ENERGY €m (MXNm)	2023A	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P
Fiscal year	31. dic. 23	31. dic. 24	31. dic. 25	31. dic. 26	31. dic. 27	31. dic. 28
Cash & equivalents ST	46,9	40,0	45,0	90,0	140,0	200,0
Accounts receivable	14,3	61,5	116,8	176,8	239,2	287,0
Inventory	52,9	83,1	140,2	186,9	259,1	310,7
Deferred tax assets	-	-	-	-	-	-
Other current assets	23,8	23,8	23,8	23,8	23,8	23,8
Property, plant & equipment	176,0	380,8	585,5	790,3	991,9	1.163,5
Acquired intangible assets	70,7	74,0	77,4	80,7	84,0	87,4
Other assets	42,2	42,2	42,2	42,2	42,2	42,2
<b>Total assets</b>	<b>426,8</b>	<b>705,3</b>	<b>1.030,8</b>	<b>1.390,6</b>	<b>1.780,2</b>	<b>2.114,7</b>
Accounts payable	82,0	122,9	210,2	336,4	466,4	570,1
Accrued expenses & def rev.	109,5	163,9	311,4	467,2	598,0	692,9
Commercial paper / revolver	12,8	131,2	114,3	88,2	114,4	137,5
Long term debt	22,0	137,0	207,0	227,0	237,0	242,0
Other non-current liabilities	75,2	75,2	75,2	75,2	75,1	75,2
<b>Total liabilities</b>	<b>301,5</b>	<b>630,2</b>	<b>918,2</b>	<b>1.193,9</b>	<b>1.490,9</b>	<b>1.717,7</b>
Common stock	79,4	79,4	79,4	79,4	79,4	79,4
Additional paid in capital	31,0	31,0	31,0	31,0	31,0	31,0
Treasury stock	-	-	-	-	-	-
Retained earnings	(53,0)	(35,3)	2,2	86,3	178,8	286,6
Minority Interest	-	-	-	-	-	-
Other income / (loss)	67,9	-	-	-	0,1	-
<b>Total equity</b>	<b>125,3</b>	<b>75,1</b>	<b>112,6</b>	<b>196,7</b>	<b>289,3</b>	<b>397,0</b>
Balance check	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>Ratios</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>	<b>2028E</b>
<b>Net debt</b>	(12,10)	228	276	225	211	180
<b>Total debt</b>	34,80	268	321	315	351	380
<b>ST Borrowing</b>	12,80	131	114	88	114	138
<b>LT Borrowing</b>	22,00	137	207	227	237	242
<b>Asset turnover</b>	0,26x	0,36x	0,45x	0,51x	0,50x	0,45x
<b>Net profit margin</b>	(6,6%)	8,6%	9,6%	13,5%	11,6%	12,3%
<b>Return on Assets</b>	(1,74%)	3,13%	4,32%	6,94%	5,83%	5,54%
<b>Return on Equity</b>	(4,8%)	17,7%	40,0%	54,4%	38,1%	31,4%

Elaboración GPM

## Estimación de Balance

COX ENERGY €m MXNm	2023A	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P
Cash & equivalents ST & LT securities	11,0%	5,7%	4,4%	6,5%	7,9%	9,5%
Accounts receivable	3,4%	8,7%	11,3%	12,7%	13,4%	13,6%
Inventory	12,4%	11,8%	13,6%	13,4%	14,6%	14,7%
Deferred tax assets	-	-	-	-	-	-
Other current assets	5,6%	3,4%	2,3%	1,7%	1,3%	1,1%
Property, plant & equipment	41,2%	54,0%	56,8%	56,8%	55,7%	55,0%
Acquired intangible assets (inc. GW)	16,6%	10,5%	7,5%	5,8%	4,7%	4,1%
Other assets	9,9%	6,0%	4,1%	3,0%	2,4%	2,0%
<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>
Accounts payable	19,2%	17,4%	20,4%	24,2%	26,2%	27,0%
Accrued expenses & def rev.	25,7%	23,2%	30,2%	33,6%	33,6%	32,8%
Commercial paper / revolver	3,0%	18,6%	11,1%	6,3%	6,4%	6,5%
Long term debt	5,2%	19,4%	20,1%	16,3%	13,3%	11,4%
Other non-current liabilities	17,6%	10,7%	7,3%	5,4%	4,2%	3,6%
<b>Total liabilities</b>	<b>70,6%</b>	<b>89,4%</b>	<b>89,1%</b>	<b>85,9%</b>	<b>83,8%</b>	<b>81,2%</b>
Minority Interest	-	-	-	-	-	-
Common stock	18,6%	11,3%	7,7%	5,7%	4,5%	3,8%
Additional paid in capital	7,3%	4,4%	3,0%	2,2%	1,7%	1,5%
Treasury stock	-	-	-	-	-	-
Retained earnings / accumulated deficit	(12,4)%	(5,0)%	0,2%	6,2%	10,0%	13,6%
Other comprehensive income / (loss)	15,9%	-	-	-	0,0%	-
<b>Total equity</b>	<b>29,4%</b>	<b>10,6%</b>	<b>10,9%</b>	<b>14,1%</b>	<b>16,2%</b>	<b>18,8%</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>

Elaboración GPM

## Proyecciones del Cash Flow

COX ENERGY €m	2023A	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P
Fiscal year	31. dic. 23	31. dic. 24	31. dic. 25	31. dic. 26	31. dic. 27	31. dic. 28
Net income	(4,48)	17,69	37,51	84,08	92,50	107,84
Depreciation and amortization	8,60	26,92	26,92	26,92	26,61	23,65
Stock based compensation	-	-	-	-	-	-
Accounts receivable	(12,30)	(47,17)	(55,32)	(60,00)	(62,40)	(47,83)
Inventory	(45,20)	(30,18)	(57,07)	(46,72)	(72,26)	(51,61)
Accounts payable	71,80	40,94	87,29	126,14	130,06	103,65
Accrued expenses & def revenues	95,80	54,42	147,53	155,72	130,81	94,88
<b>Cash from operating activities</b>	<b>142,3</b>	<b>62,6</b>	<b>186,8</b>	<b>286,1</b>	<b>245,3</b>	<b>230,6</b>
Capital expenditures	(5,0)	(225,0)	(225,0)	(225,0)	(221,5)	(188,7)
Purchases of intangible assets	(50,6)	(10,0)	(10,0)	(10,0)	(10,0)	(10,0)
<b>Cash from investing activities</b>	<b>(55,6)</b>	<b>(235,0)</b>	<b>(235,0)</b>	<b>(235,0)</b>	<b>(231,5)</b>	<b>(198,7)</b>
Long term debt	21,6	115,0	70,0	20,0	10,0	5,0
Common dividends	-	-	-	-	-	-
New share issuances	31,9	-	-	-	-	-
Share repurchases	-	-	-	-	-	-
Other comprehensive income / (loss)	29,4	(67,9)	-	-	-	-
Revolver	12,6	118,4	(16,8)	(26,1)	26,2	23,1
<b>Cash from financing activities</b>	<b>95,5</b>	<b>165,5</b>	<b>53,2</b>	<b>(6,1)</b>	<b>36,2</b>	<b>28,1</b>
<b>Net change in cash during period</b>	<b>182,2</b>	<b>(6,9)</b>	<b>5,0</b>	<b>45,0</b>	<b>50,0</b>	<b>60,0</b>

Elaboración GPM

## Estimación del Free Cash Flow

Fiscal year	2022A	2023A	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P
Fiscal year end date	12/31/22	12/31/23	12/31/24	12/31/25	12/31/26	12/31/27	12/31/28
<b>EBITDA</b>		18,6	67,9	112,6	188,9	202,0	225,4
<b>EBIT</b>		10,0	41,0	85,6	162,0	175,4	201,7
<b>tax rate</b>		(329,8)%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%
<b>EBIAT (NOPAT)</b>		<b>43,1</b>	<b>28,7</b>	<b>60,0</b>	<b>113,4</b>	<b>122,8</b>	<b>141,2</b>
Depreciation and amortization		8,6	26,9	26,9	26,9	26,6	23,6
Stock based compensation		0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Accounts receivable		(12,3)	(47,2)	(55,3)	(60,0)	(62,4)	(47,8)
Inventory		(45,2)	(30,2)	(57,1)	(46,7)	(72,3)	(51,6)
Accounts payable		71,8	40,9	87,3	126,1	130,1	103,6
Accrued expenses & def revenues		95,8	54,4	147,5	155,7	130,8	94,9
Other current assets (inc, non-trade receivables)		(17,7)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Deferred tax assets (DTAs)		0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Other assets		(27,4)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Other non current liabilities		73,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Unlevered CFO</b>		<b>189,9</b>	<b>73,6</b>	<b>209,3</b>	<b>315,4</b>	<b>275,6</b>	<b>263,9</b>
Less: Capital expenditures		(5,0)	(225,0)	(225,0)	(225,0)	(221,5)	(188,7)
Less: Purchases of intangible assets		(50,6)	(10,0)	(10,0)	(10,0)	(10,0)	(10,0)
<b>Unlevered FCF</b>		<b>7,6</b>	<b>(161,4)</b>	<b>(25,7)</b>	<b>80,4</b>	<b>44,1</b>	<b>65,3</b>
<b>% growth</b>				(84,1%)	(412,8%)	(45,2%)	48,1%

Elaboración GPM

### Ratios Financieros

	2023A	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P
<b>Profitability</b>						
Return on Assets (avg.)	(1,7%)	3,1%	4,3%	6,9%	5,8%	5,5%
Return on Capital (avg.)	3,8%	10,5%	20,1%	38,0%	41,2%	47,4%
Return on Equity (avg.)	(4,8%)	17,7%	40,0%	54,4%	38,1%	31,4%
<b>Margin Analysis</b>						
Gross Margin	41,2%	40,0%	40,0%	40,0%	35,0%	35,0%
Personnel / SG&A Margin	26,5%	20,0%	18,0%	14,0%	13,0%	12,0%
EBITDA Margin	27,3%	33,1%	28,9%	30,3%	25,3%	25,7%
EBIT Margin	14,7%	20,0%	22,0%	26,0%	22,0%	23,0%
Earnings from Cont. Ops	(6,6%)	8,6%	9,6%	13,5%	11,6%	12,3%
Net Income Margin	(6,6%)	8,6%	9,6%	13,5%	11,6%	12,3%
Normalized Net Income	(6,6%)	8,6%	9,6%	13,5%	11,6%	12,3%
Free Cash Flow Margin	11,1%	(78,8%)	(6,6%)	12,9%	5,5%	7,4%
<b>Asset Turnover</b>						
Total Asset Turnover	0,26x	0,36x	0,45x	0,51x	0,50x	0,45x
Fixed Asset Turnover	0,77x	0,74x	0,81x	0,91x	0,89x	0,81x
Accounts Receivable Turnover	8,38x	5,41x	4,37x	4,24x	3,83x	3,33x
Inventory Turnover	1,32x	1,81x	2,09x	2,29x	2,32x	2,00x
Payables turnover	1,85x	1,49x	1,74x	1,54x	1,47x	1,20x
<b>Short Term Liquidity</b>						
Current Ratio	0,6x	0,4x	0,5x	0,5x	0,5x	0,6x
Quick Ratio	0,3x	0,2x	0,3x	0,3x	0,3x	0,3x
Cash ratio	0,4x	0,1x	0,1x	0,1x	0,1x	0,2x
<b>Solvency</b>						
Total Debt / EBITDA	1,9x	3,9x	2,9x	1,7x	1,7x	1,7x
Net Debt / EBITDA	(0,6)x	3,4x	2,5x	1,2x	1,0x	0,8x
Total Debt / EBIT	3,5x	6,5x	3,8x	1,9x	2,0x	1,9x
Net Debt / EBIT	(1,2)x	5,6x	3,2x	1,4x	1,2x	0,9x
EBITDA / Int.expense (IS)	0,0x	5,0x	4,3x	6,9x	7,0x	7,1x
(EBITDA-CAPEX) / Int.expense (IS)	1,7x	(11,6)x	(4,3)x	(1,3)x	(0,7)x	1,2x
EBIT / Int.expense (IS)	0,0x	3,0x	3,3x	5,9x	6,1x	6,4x
EBIT/ Interest Expense (CF)	0,0x	0,5x	0,7x	1,2x	1,3x	1,4x
(EBITDA-CAPEX) / Interest Exp. (CF)	1,3x	(1,1)x	(0,7)x	(0,2)x	(0,1)x	0,2x
EBIT / Interest Expense (CF)	0,0x	0,3x	0,6x	1,0x	1,1x	1,3x
Common Equity / Tot Assets	29,4%	10,6%	10,9%	14,1%	16,2%	18,8%
LT Debt / Equity	0,2x	1,8x	1,8x	1,2x	0,8x	0,6x
LT Debt / Capital	0,1x	0,6x	0,6x	0,5x	0,4x	0,4x
LT Debt / Assets	5,2%	19,4%	20,1%	16,3%	13,3%	11,4%
Total Debt / Equity	0,3x	3,6x	2,9x	1,6x	1,2x	1,0x
Total Debt / Capital	19,3%	109,4%	91,1%	69,0%	62,8%	56,5%
Total Debt / Assets	8,2%	38,0%	31,2%	22,7%	19,7%	17,9%
Net Debt / Equity	(9,7)%	303,9%	245,4%	114,5%	73,1%	45,2%

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: 27 de junio de 2024 @ 14:30

Fecha de producción: 26 de junio de 2024 @ 14:30

## 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; COX Energy; 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

