

Nota de compañía: Resultado 1S 2024

7 de agosto de 2024

## 1S 2024: FUERTE RECUPERACIÓN DEL BENEFICIO CRECIENTE

En el 1S 2024, COX ENERGY consolida su posición en el sector energético tras la adquisición del 51% de KHI Solar One en Sudáfrica, la rotación de 54 MW de activos en España y la firma de nuevos contratos por €267m. A ello se añade la comercialización de 450 GWh/año y la adjudicación de 19 MW en proyectos de autoconsumo. Estos logros han llevado a un beneficio neto de €5m vs pérdidas hace un año, mejorando su rendimiento financiero y fortaleciendo su presencia internacional y su compromiso con la energía sostenible.

### COX ENERGY Resultado 1S 2024

COX Energy (€m)	1S 2024	1S 2023	a/a	a/a (€m)
Ingresos Totales	108,90	14,44	6,5x	94,5
Margen Bruto	56,98	3,02	17,9x	54,0
EBIT	5,425	(1,03)	nm	6,5
EBITDA	22,97	(0,88)	nm	23,8
Beneficio Neto	5,32	(1,42)	nm	6,7

Elaboración GPM

Los **Ingresos** alcanzan €109m en 1S 2024, incrementando en €95m comparado con el mismo periodo del año anterior. Los activos operativos (excluyendo Khi Solar One) representan el 57% de los ingresos totales. El negocio "Behind the meter" contribuyó con un 26%, mientras que el negocio de Ingeniería y Desarrollo aportó el 17% del total.

El **EBITDA** se situó en €22,97m, un aumento de €24m vs 1S 2023. La positiva evolución respecto al mismo periodo del año anterior se debe principalmente a la integración de activos en Brasil y Argelia. Geográficamente, las Américas (Energía, Behind the Meter e Ingeniería) pesan el 52% de los ingresos, África el 24% (activos energéticos), España el 7% (Ingeniería y Behind the Meter) y Oriente Medio el 17% (Ingeniería).

El **Beneficio Neto** del 1S 2024 superó los €5 millones, contrastando con una pérdida neta de €1 millón en el 1S 2023. Este cambio positivo se debe principalmente a un aumento neto de €6,5 millones en los ingresos operativos vs 1S 2023.

La posición de **Caja Neta** es de €19 millones, reflejando una mejora respecto al mismo periodo del año anterior, lo que fortalece su solidez financiera.

**Opinión de Inversión:** Recomendamos invertir en COX ENERGY dado que su valoración intrínseca de €3,56/acc presenta un descuento del 56% vs cotización actual. La compañía ha mostrado una sólida mejora en sus resultados, con un notable incremento en EBITDA, que pasa de €7,8m en 2023 a €32,7m (LTM) en junio de 2024. Este avance, refleja una gestión eficiente de costes y un aumento sostenido en ingresos. La tendencia positiva en el flujo de caja libre respalda una sólida perspectiva financiera, haciendo de COX ENERGY una atractiva oportunidad de inversión a medio/largo plazo.

### Valuation Ratios

COX ENERGY €m	2022A	2023A	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P
Share price (MXN) (*)	20,45	€32,00	€33,80	€33,80	€33,80	€33,80	€33,80
Share price (€)	€0,980	€1,780	€1,59	€1,590	€1,590	€1,590	€1,590
Shares outstanding (# m)	180,4	164,9	171,6	171,6	171,6	171,6	171,6
Mkt Cap (€ m)	176,8	293,5	272,9	272,9	272,9	272,9	272,9
Enterprise Value (€ m)	170,1	348,1	363,2	363,2	363,2	363,2	363,2
EV / Revenue	7,46x	5,10x	1,77x	0,93x	0,58x	0,46x	0,41x
EV / EBITDA	nm	18,68x	6,95x	3,72x	2,08x	1,92x	1,68x
EV / EBIT	nm	34,7x	8,9x	4,2x	2,2x	2,1x	1,8x
P/E	nm	nm	11,1x	5,2x	2,7x	2,5x	2,2x
P/BV	2,82x	2,34x	1,82x	1,35x	0,90x	0,66x	0,51x

### Estimates (EUR)

COX ENERGY €m (€m)	2022A	2023A	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P
Revenue (m)	22,8	68,3	204,9	389,3	622,9	797,3	877,0
EBITDA (m)	(8,7)	18,6	52,3	97,6	174,2	189,2	216,3
EBIT (m)	(9,0)	10,0	41,0	85,6	162,0	175,4	201,7
Net Income (m)	(9,9)	(4,5)	24,6	52,5	100,0	109,2	126,3
EPS adj. (€)	€(0,05)	€(0,03)	€0,14	€0,31	€0,58	€0,64	€0,74
BVPS	€0,35	€0,76	€0,87	€1,18	€1,76	€2,40	€3,13
ROE (%)	nm	nm	17,9%	29,8%	39,6%	30,6%	26,6%

Estimaciones GPM

### Recomendación

COMPRA  
(reiterada)

### Valoración

€3,56/acc.  
(vs €3,87)

(1 año)

Ticker	COX SM
Fecha	06.ago.24
Cotización	€ 1,59
Max 52 semanas	€ 2,66
MIN 52 semanas	€ 1,32
Accs. Circulación	171,62
Capitalización	€ 277,0
Retorno semanal (%)	(3,6)%
Variación de precio 1M (%)	(0,6)%
IBEX 35	(3,8)%
Variación de precio 3M (%)	(9,1)%
IBEX 35	(4,3)%
Variación de precio 6M (%)	(13,6)%
IBEX 35	7,3%
Variación de precio YTD (%)	(12,2)%
IBEX 35	5,0%
Variación precio 1A (%)	(38,6)%
IBEX 35	13,4%
Volumen diario (media 30d)	1.648
Volumen diario (media 10d)	3.188
Free Float (estimated)	21,8%
Rating Analistas	€ 5,00
Precio Objetivo (mediana)	€ 3,51
máximo	€ 3,87
mínimo	€ 3,15

Fuente Bloomberg

Analista: Javier Bernat

[jbernat@gmpatrimonios.com](mailto:jbernat@gmpatrimonios.com)

Dpto. Análisis Fundamental GPM

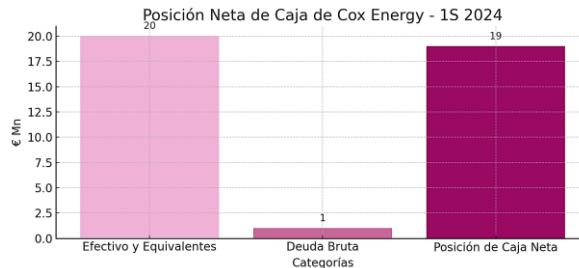
Teff: 34 913 191 684

GPM <https://gpmsv.com>

Bróker <https://gpmbroker.com>

## Sólida Posición de Caja Neta sin Deuda Corporativa

COX ENERGY dispone de €20 millones en efectivo y equivalentes, mientras que su deuda bruta es de solo €1 millón. Esto resulta en una posición neta de caja de €19 millones. Este dato destaca la sólida salud financiera de COX ENERGY, ya que la compañía mantiene una posición de caja neta fuerte sin deuda corporativa significativa. La estrategia de mantener bajos niveles de deuda y altos niveles de liquidez refuerza la capacidad de la empresa para financiar sus operaciones y proyectos de manera sostenible.







## Evolución Resultados de 12 Meses Acumulados (LTM)

**Ingresos Totales:** Se observa un incremento constante de los ingresos en los resultados acumulados de 12 meses (LTM), comenzando en diciembre de 2022 con €20,3m y alcanzando su punto más alto en junio de 2024 con €164,2m.

El **EBITDA** también muestra una tendencia creciente, reflejando una mejora en la rentabilidad operativa de la empresa. Este aumento es consistente con el incremento de los ingresos, lo que sugiere una gestión eficiente de los costos operativos. En diciembre de 2022, el EBITDA fue negativo (€7,6 millones), alcanzando €32,7 millones (LTM) en junio de 2024.

**Margen EBITDA:** El margen EBITDA mantiene una tendencia en ascenso y estable mejorando al 19,9% en el junio pasado desde el 12,3% de 2023.

Resultado 12 Meses Acumulados (LTM)									
COX (€m)	2022	LTM	LTM	LTM	LTM	LTM	LTM		
	dic-22	mar-23	jun-23	sep-23	dic-23	mar-24	jun-24	y/y	Trend
<b>Revenue</b>	<b>20,3</b>	<b>23,4</b>	<b>24,8</b>	<b>29,4</b>	<b>63,2</b>	<b>99,4</b>	<b>164,2</b>	5,6x	
<i>a/a</i>					2,1x	3,2x	5,6x		
<b>Gross Income</b>	<b>4,2</b>	<b>2,1</b>	<b>4,6</b>	<b>4,0</b>	<b>23,7</b>	<b>44,2</b>	<b>81,1</b>	16,6x	
<i>margen</i>	20,7%	9,0%	18,5%	13,6%	37,5%	44,5%	49,4%		
<b>EBITDA</b>	<b>(7,6)</b>	<b>(8,1)</b>	<b>(4,6)</b>	<b>(5,4)</b>	<b>7,8</b>	<b>12,3</b>	<b>32,7</b>	nm	
<i>margen</i>	(37,4)%	(34,6)%	(18,5)%	(18,4)%	12,3%	12,4%	19,9%		
<b>B° Neto</b>	<b>(4,3)</b>	<b>(4,8)</b>	<b>(1,9)</b>	<b>(1,5)</b>	<b>(14,3)</b>	<b>(16,4)</b>	<b>(11,0)</b>	nm	
<i>margen</i>	(21,2)%	(20,5)%	(7,7)%	(5,1)%	(22,6)%	(16,5)%	(6,7)%		

Elaboración GPM

**Perspectivas:** Las estimaciones de ingresos para COX ENERGY son sólidas. Con el impulso actual, gracias a adquisiciones estratégicas y nuevos contratos, prevemos que el crecimiento de los ingresos continúe. La integración de activos en Brasil y Argelia, junto con la expansión en las Américas, África, España y Oriente Medio, apunta a una fuente de ingresos diversificada. El aumento del negocio "Behind the Meter" (comercialización) y los proyectos de ingeniería, implican aumentos significativos en los ingresos. Manteniendo este ritmo, COX ENERGY podrá superar sus cifras actuales, manteniendo una fuerte trayectoria ascendente en los próximos trimestres.

## Análisis SWOT

### Fortalezas

- **Posición de Mercado Sólida:** COX ENERGY tiene una presencia sólida en el sector de energía renovable, con operaciones diversificadas en múltiples regiones.
- **Recuperación de Resultados:** Un crecimiento significativo en ingresos y EBITDA, junto con una fuerte posición de caja, refleja una gestión financiera efectiva.
- **Enfoque en Energía Sostenible:** El compromiso con la energía renovable se alinea con las tendencias globales hacia la sostenibilidad y la mitigación del cambio climático.
- **Adquisiciones Estratégicas:** Adquisiciones como KHI Solar One en Sudáfrica mejoran su base de activos y alcance de mercado.
- **Eficiencia Operativa:** La gestión eficiente de costos y la ejecución exitosa de proyectos han llevado a una mayor rentabilidad y desempeño operativo.

### Debilidades

- **Dependencia de Subsidios:** La dependencia de subsidios gubernamentales e incentivos para proyectos de energía renovable puede crear vulnerabilidad financiera.
- **Concentración Geográfica:** Aunque diversificada, aún existe una dependencia significativa de ingresos en regiones específicas, lo que puede ser riesgoso si esos mercados enfrentan caídas.
- **Riesgos de Integración:** Los desafíos en la integración de nuevas adquisiciones y activos pueden llevar a ineficiencias operativas y costos incrementados.

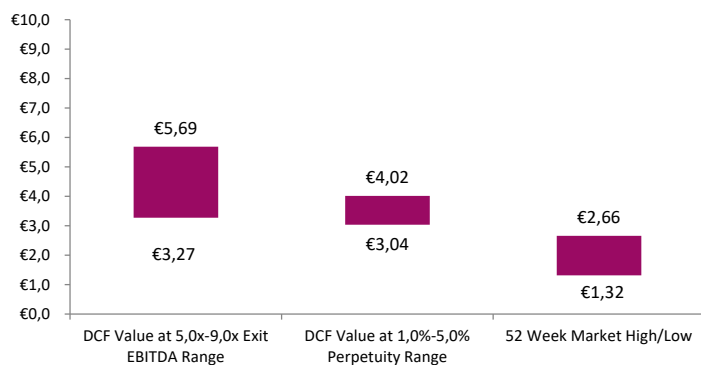
### Oportunidades

- **Creciente Demanda de Energía Renovable:** El aumento de la demanda global de energía limpia ofrece oportunidades de crecimiento para COX ENERGY.
- **Avances Tecnológicos:** Invertir en nuevas tecnologías puede mejorar la eficiencia y reducir costos, proporcionando una ventaja competitiva.
- **Expansión en Nuevos Mercados:** Ingresar a mercados emergentes con potencial de energía renovable no explotado puede impulsar un mayor crecimiento.
- **Alianzas Estratégicas:** Formar alianzas con otras empresas del sector energético puede mejorar la presencia en el mercado y las capacidades operativas.
- **Iniciativas Gubernamentales:** Políticas gubernamentales y iniciativas de apoyo para la energía renovable pueden ofrecer oportunidades adicionales de crecimiento.

### Amenazas

- **Cambios Regulatorios:** Los cambios en políticas y regulaciones sobre energía renovable pueden impactar las operaciones y el desempeño financiero.
- **Volatilidad del Mercado:** Las fluctuaciones en los precios y la demanda de energía pueden afectar los ingresos y la rentabilidad.
- **Competencia Intensa:** El aumento de la competencia de otras empresas de energía renovable puede presionar los márgenes y la cuota de mercado.
- **Disrupción Tecnológica:** Los cambios tecnológicos rápidos pueden hacer que los activos existentes se vuelvan obsoletos, requiriendo inversiones significativas en actualizaciones.
- **Riesgos Ambientales:** Las condiciones meteorológicas extremas y el cambio climático pueden afectar la eficiencia y estabilidad operativa de los proyectos de energía renovable.

## Resumen de Valoración DFC



Elaboración GPM

## Análisis de Sensibilidad DFC

Valor / acción (€)						Valor de Mercado (€m)					
Long term growth rate (g):						Long term growth rate (g):					
€ 3,645	1,00%	2,00%	3,00%	4,00%	5,00%	€ 625	1,00%	2,00%	3,00%	4,00%	5,00%
<b>20,0%</b>	2,60	2,76	2,94	3,13	3,36	<b>20,0%</b>	447	473	504	537	576
<b>19,0%</b>	2,84	3,02	3,22	3,45	3,71	<b>19,0%</b>	486	517	552	591	636
<b>18,2%</b>	3,04	3,24	<b>3,46</b>	3,72	4,02	<b>18,2%</b>	521	555	<b>594</b>	638	689
<b>17,0%</b>	3,40	3,64	3,91	4,23	4,60	<b>17,0%</b>	583	624	671	725	789
<b>16,0%</b>	3,74	4,02	4,34	4,72	5,17	<b>16,0%</b>	641	689	745	810	887

Valor / acción (€)						Valor de Mercado (€m)					
Exit EBITDA Multiple						Exit EBITDA Multiple					
€ 4,574	5,0x	6,0x	7,0x	8,0x	9,0x	€ 785	5,0x	6,0x	7,0x	8,0x	9,0x
<b>20,0%</b>	3,05	3,62	4,18	4,75	5,31	<b>20,0%</b>	524	620	717	814	911
<b>19,0%</b>	3,18	3,76	4,35	4,93	5,52	<b>19,0%</b>	545	645	746	846	947
<b>18,2%</b>	3,27	3,88	<b>4,481</b>	5,08	5,69	<b>18,2%</b>	562	665	<b>769</b>	872	976
<b>17,0%</b>	3,44	4,07	4,70	5,33	5,97	<b>17,0%</b>	590	698	807	915	1.023
<b>16,0%</b>	3,58	4,24	4,89	5,55	6,20	<b>16,0%</b>	614	727	839	952	1.064

Elaboración GPM

**Cuenta de Pérdidas y Ganancias**

COX ENERGY €m	2022A	2023A	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P	Tacc
Fiscal year	31.dic.22	31.dic.23	31.dic.24	31.dic.25	31.dic.26	31.dic.27	31.dic.28	'24/28
<b>Revenue</b>	<b>22,8</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>43,8%</b>
Cost of sales	(20,5)	(40,1)	(122,9)	(233,6)	(373,7)	(518,2)	(570,1)	
<b>Gross Profit</b>	<b>2,3</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>39,1%</b>
Personnel expense	(8,1)	(15,7)	(20,5)	(35,0)	(43,6)	(47,8)	(52,6)	
Selling, general & Adm. expense	(3,2)	(2,4)	(20,5)	(35,0)	(43,6)	(55,8)	(52,6)	
<b>Operating profit (EBIT)</b>	<b>(9,0)</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>49,0%</b>
Interest income	0,3	2,0	1,5	1,7	2,8	4,5	6,1	
Interest expense	(0,6)	(13,9)	(2,5)	(2,1)	(2,4)	(2,6)	(2,7)	
Other expense	(1,3)	0,8	-	-	-	-	-	
<b>Pretax profit</b>	<b>(10,56)</b>	<b>(1,04)</b>	<b>39,93</b>	<b>85,28</b>	<b>162,42</b>	<b>177,27</b>	<b>205,11</b>	<b>50,5%</b>
Taxes	0,7	(3,4)	(11,98)	(25,58)	(48,72)	(53,18)	(61,53)	
<b>Income from Continuous operations</b>	<b>(9,86)</b>	<b>(4,48)</b>	<b>27,95</b>	<b>59,69</b>	<b>113,69</b>	<b>124,09</b>	<b>143,57</b>	<b>50,5%</b>
Minority Int. in Earnings	-	-	(3,35)	(7,16)	(13,64)	(14,89)	(17,23)	
<b>Net Income / (net loss) REPORTED</b>	<b>(9,9)</b>	<b>(4,5)</b>	<b>24,60</b>	<b>52,53</b>	<b>100,05</b>	<b>109,20</b>	<b>126,34</b>	<b>50,5%</b>
Abnormal gains / loss	-	-	-	-	-	-	-	
<b>Net income (adj.)</b>	<b>(9,9)</b>	<b>(4,5)</b>	<b>24,60</b>	<b>52,53</b>	<b>100,05</b>	<b>109,20</b>	<b>126,34</b>	<b>50,5%</b>
YoY growth	(96,0%)	(54,5%)	(648,7%)	114%	90,5%	9,1%	15,7%	
<b>Avg. basic shares</b>	<b>180,40</b>	<b>175,97</b>	<b>171,58</b>	<b>171,62</b>	<b>171,62</b>	<b>171,62</b>	<b>171,62</b>	
Impact of dilutive securities	0,0	(11,1)	-	-	-	-	-	
<b>Avg. dilutive shares</b>	<b>180,440</b>	<b>164,886</b>	<b>171,575</b>	<b>171,618</b>	<b>171,618</b>	<b>171,618</b>	<b>171,618</b>	<b>0,0%</b>
Basic EPS	€ (0,055)	€ (0,025)	€ 0,143	€ 0,306	€ 0,583	€ 0,636	€ 0,736	
<b>Diluted EPS</b>	<b>€ (0,055)</b>	<b>€ (0,027)</b>	<b>€ 0,143</b>	<b>€ 0,306</b>	<b>€ 0,583</b>	<b>€ 0,636</b>	<b>€ 0,736</b>	<b>50,5%</b>
<b>Growth rates &amp; margins</b>	<b>2022A</b>	<b>2023A</b>	<b>2024P</b>	<b>2025P</b>	<b>2026P</b>	<b>2027P</b>	<b>2028P</b>	
Revenue growth	2.180,7%	199,5%	200,0%	90,0%	60,0%	28,0%	10,0%	
Gross profit as % of sales	10,1%	41,2%	40,0%	40,0%	40,0%	35,0%	35,0%	
Personnel expenses margin	35,7%	23,0%	10,0%	9,0%	7,0%	6,0%	6,0%	
SG&A margin	14,0%	3,5%	10,0%	9,0%	7,0%	7,0%	6,0%	
Tax rate	6,6%	nm	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	
<b>EBITDA reconciliation</b>	<b>2022A</b>	<b>2023A</b>	<b>2024P</b>	<b>2025P</b>	<b>2026P</b>	<b>2027P</b>	<b>2028P</b>	<b>'24/28</b>
Depreciation & amortization	0,30	8,60	11,28	11,92	12,27	13,84	14,56	
Stock based compensation	-	-	-	-	-	-	-	
<b>EBITDA</b>	<b>(8,72)</b>	<b>18,64</b>	<b>52,3</b>	<b>97,6</b>	<b>174,2</b>	<b>189,2</b>	<b>216,3</b>	<b>42,6%</b>
EBTDA Margin	(38,2)%	27,3%	25,5%	25,1%	28,0%	23,7%	24,7%	

Elaboración GPM

**Cuenta de Pérdidas y Ganancias**

COX ENERGY €m Vertical analysys	2022A	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>	<b>100,0%</b>
Cost of sales	(89,9%)	(58,8%)	(60,0%)	(60,0%)	(60,0%)	(65,0%)	(65,0%)
<b>Gross Profit</b>	<b>10,1%</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	(35,7%)	(23,0%)	(10,0%)	(9,0%)	(7,0%)	(6,0%)	(6,0%)
Selling, general & Adm. Expense	(14,0%)	(3,5%)	(10,0%)	(9,0%)	(7,0%)	(7,0%)	(6,0%)
<b>Operating profit (EBIT)</b>	<b>nm</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	1,4%	3,0%	0,7%	0,4%	0,5%	0,6%	0,7%
Interest expense	(2,4%)	(20,4%)	(1,2%)	(0,5%)	(0,4%)	(0,3%)	(0,3%)
Other expense	(5,7%)	1,2%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Pretax profit</b>	<b>nm</b>	<b>(1,5%)</b>	<b>19,5%</b>	<b>21,9%</b>	<b>26,1%</b>	<b>22,2%</b>	<b>23,4%</b>
Taxes	3,1%	(5,0%)	(5,8%)	(6,6%)	(7,8%)	(6,7%)	(7,0%)
Minority Int. in Earnings	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Net income</b>	<b>nm</b>	<b>(6,6%)</b>	<b>12,0%</b>	<b>13,5%</b>	<b>16,1%</b>	<b>13,7%</b>	<b>14,4%</b>
Depreciation & Amort.	1,3%	12,6%	5,5%	3,1%	2,0%	1,7%	1,7%
Stock based compensation	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>EBITDA</b>	<b>(38,2%)</b>	<b>27,3%</b>	<b>25,5%</b>	<b>25,1%</b>	<b>28,0%</b>	<b>23,7%</b>	<b>24,7%</b>

Elaboración GPM

**Estimación de Balance**

COX ENERGY €m (MXNm)	2022A	2023A	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P
<i>Fiscal year</i>	<i>31. dic. 22</i>	<i>31. dic. 23</i>	<i>31. dic. 24</i>	<i>31. dic. 25</i>	<i>31. dic. 26</i>	<i>31. dic. 27</i>	<i>31. dic. 28</i>
Cash & equivalents ST	7,3	46,9	51,4	65,1	123,1	174,4	232,6
Accounts receivable	2,0	14,3	61,5	116,8	176,8	241,8	311,8
Inventory	7,7	52,9	61,5	71,5	81,5	91,5	101,5
Deferred tax assets	-	-	-	-	-	-	-
Other current assets	6,1	23,8	23,8	23,8	23,8	23,8	23,8
Property, plant & equipment	1,0	176,0	222,6	275,8	332,4	405,0	484,8
Acquired intangible assets	50,2	70,7	74,0	77,4	80,7	84,0	87,4
Other assets	14,8	42,2	42,2	42,2	42,2	42,2	42,2
<b>Total assets</b>	<b>89,1</b>	<b>426,8</b>	<b>537,0</b>	<b>672,5</b>	<b>860,5</b>	<b>1.062,7</b>	<b>1.284,1</b>
Accounts payable	10,2	82,0	122,9	152,9	187,9	227,9	272,9
Accrued expenses & def rev.	13,7	109,5	163,9	213,9	263,9	313,9	363,9
Commercial paper / revolver	0,2	12,8	-	-	-	-	-
Long term debt	0,4	22,0	25,0	28,0	31,0	34,0	34,0
Other non-current liabilities	2,0	75,2	75,2	75,2	75,2	75,1	75,2
<b>Total liabilities</b>	<b>26,5</b>	<b>301,5</b>	<b>387,1</b>	<b>470,1</b>	<b>558,1</b>	<b>651,0</b>	<b>746,1</b>
Common stock	47,5	79,4	79,4	79,4	79,4	79,4	79,4
Additional paid in capital	21,1	31,0	31,0	31,0	31,0	31,0	31,0
Treasury stock	-	-	-	-	-	-	-
Retained earnings	(44,5)	(53,0)	(28,4)	24,1	124,2	233,4	359,7
Minority Interest	-	-	-	-	-	-	-
Other income / (loss)	38,5	67,9	67,9	67,9	67,9	68,0	67,9
<b>Total equity</b>	<b>62,6</b>	<b>125,3</b>	<b>149,9</b>	<b>202,4</b>	<b>302,5</b>	<b>411,8</b>	<b>538,0</b>
<i>Balance check</i>	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>Ratios</b>	<b>2022A</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>	<b>2028E</b>
<b>Net debt</b>	(6,70)	(12,10)	(26)	(37)	(92)	(140)	(199)
<b>Total debt</b>	0,60	34,80	25	28	31	34	34
<i>ST Borrowing</i>	0,20	12,80	0	0	0	0	0
<i>LT Borrowing</i>	0,40	22,00	25	28	31	34	34
<b>Asset turnover</b>	0,03x	0,26x	0,43x	0,64x	0,81x	0,83x	0,75x
<b>Net profit margin</b>	(43,2%)	(6,6%)	12,0%	13,5%	16,1%	13,7%	14,4%
<b>Return on Assets</b>	(1,19%)	(1,74%)	5,10%	8,69%	13,05%	11,36%	10,77%
<b>Return on Equity</b>	(1,3%)	(4,8%)	17,9%	29,8%	39,6%	30,6%	26,6%

Elaboración GPM

**Estimación de Balance**

COX ENERGY €m	2022A	2023A	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P
Cash & equivalents ST & LT securities	8,2%	11,0%	9,6%	9,7%	14,3%	16,4%	18,1%
Accounts receivable	2,2%	3,4%	11,4%	17,4%	20,5%	22,8%	24,3%
Inventory	8,6%	12,4%	11,4%	10,6%	9,5%	8,6%	7,9%
Deferred tax assets	-	-	-	-	-	-	-
Other current assets	6,8%	5,6%	4,4%	3,5%	2,8%	2,2%	1,9%
Property, plant & equipment	1,1%	41,2%	41,5%	41,0%	38,6%	38,1%	37,8%
Acquired intangible assets (inc. GW)	56,3%	16,6%	13,8%	11,5%	9,4%	7,9%	6,8%
Other assets	16,6%	9,9%	7,9%	6,3%	4,9%	4,0%	3,3%
<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	11,4%	19,2%	22,9%	22,7%	21,8%	21,4%	21,3%
Accrued expenses & def rev.	15,4%	25,7%	30,5%	31,8%	30,7%	29,5%	28,3%
Commercial paper / revolver	0,2%	3,0%	-	-	-	-	-
Long term debt	0,4%	5,2%	4,7%	4,2%	3,6%	3,2%	2,6%
Other non-current liabilities	2,2%	17,6%	14,0%	11,2%	8,7%	7,1%	5,9%
<b>Total liabilities</b>	<b>29,7%</b>	<b>70,6%</b>	<b>72,1%</b>	<b>69,9%</b>	<b>64,8%</b>	<b>61,3%</b>	<b>58,1%</b>
Minority Interest	-	-	-	-	-	-	-
Common stock	53,3%	18,6%	14,8%	11,8%	9,2%	7,5%	6,2%
Additional paid in capital	23,7%	7,3%	5,8%	4,6%	3,6%	2,9%	2,4%
Treasury stock	-	-	-	-	-	-	-
Retained earnings / accumulated deficit	(49,9)%	(12,4)%	(5,3)%	3,6%	14,4%	22,0%	28,0%
Other comprehensive income / (loss)	43,2%	15,9%	12,6%	10,1%	7,9%	6,4%	5,3%
<b>Total equity</b>	<b>70,3%</b>	<b>29,4%</b>	<b>27,9%</b>	<b>30,1%</b>	<b>35,2%</b>	<b>38,7%</b>	<b>41,9%</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

COX ENERGY €m	2022A	2023A	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P
Fiscal year	31.dic.22	31.dic.23	31.dic.24	31.dic.25	31.dic.26	31.dic.27	31.dic.28
Net income	(9,86)	(4,48)	24,60	52,53	100,05	109,20	126,34
Depreciation and amortization	0,30	8,60	11,28	11,92	12,27	13,84	14,56
Stock based compensation	-	-	-	-	-	-	-
Accounts receivable	(0,60)	(12,30)	(47,17)	(55,32)	(60,00)	(65,00)	(70,00)
Inventory	(7,70)	(45,20)	(8,57)	(10,00)	(10,00)	(10,00)	(10,00)
Accounts payable	(51,40)	71,80	40,94	30,00	35,00	40,00	45,00
Accrued expenses & def revenues	(27,50)	95,80	54,42	50,00	50,00	50,00	50,00
<b>Cash from operating activities</b>	<b>1.038,2</b>	<b>142,3</b>	<b>75,5</b>	<b>79,1</b>	<b>127,3</b>	<b>138,0</b>	<b>155,9</b>
Capital expenditures	(1,6)	(5,0)	(51,2)	(58,4)	(62,3)	(79,7)	(87,7)
Purchases of intangible assets	(14,0)	(50,6)	(10,0)	(10,0)	(10,0)	(10,0)	(10,0)
<b>Cash from investing activities</b>	<b>(15,6)</b>	<b>(55,6)</b>	<b>(61,2)</b>	<b>(68,4)</b>	<b>(72,3)</b>	<b>(89,7)</b>	<b>(97,7)</b>
Long term debt	(5,5)	21,6	3,0	3,0	3,0	3,0	-
Common dividends	-	-	-	-	-	-	-
New share issuances	(842,5)	31,9	-	-	-	-	-
Share repurchases	-	-	-	-	-	-	-
Other comprehensive income / (loss)	26,0	29,4	-	-	-	-	-
Revolver	0,2	12,6	(12,8)	-	-	-	-
<b>Cash from financing activities</b>	<b>(821,8)</b>	<b>95,5</b>	<b>(9,8)</b>	<b>3,0</b>	<b>3,0</b>	<b>3,0</b>	<b>-</b>
<b>Net change in cash during period</b>	<b>200,8</b>	<b>182,2</b>	<b>4,5</b>	<b>13,7</b>	<b>58,0</b>	<b>51,3</b>	<b>58,2</b>

Elaboración GPM

Estimación del Free Cash Flow

COX ENERGY €m	2021A	2022A	2023A	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P
Fiscal year end date	#####	#####	31.dic.23	31.dic.24	31.dic.25	31.dic.26	31.dic.27	31.dic.28
<b>EBITDA</b>			18,6	52,3	97,6	174,2	189,2	216,3
<b>EBIT</b>			10,0	41,0	85,6	162,0	175,4	201,7
<b>tax rate</b>			30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%
<b>EBIAT (NOPAT)</b>			<b>7,0</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	11,3	11,9	12,3	13,8	14,6
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)	(65,0)	(70,0)
Inventory			(45,2)	(8,6)	(10,0)	(10,0)	(10,0)	(10,0)
Accounts payable			71,8	40,9	30,0	35,0	40,0	45,0
Accrued expenses & def revenues			95,8	54,4	50,0	50,0	50,0	50,0
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>153,8</b>	<b>79,6</b>	<b>86,6</b>	<b>140,6</b>	<b>151,6</b>	<b>170,8</b>
Less: Capital expenditures			(5,0)	(51,2)	(58,4)	(62,3)	(79,7)	(87,7)
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>18,4</b>	<b>18,2</b>	<b>68,4</b>	<b>61,9</b>	<b>73,1</b>
<b>% growth</b>					(1,1%)	276,4%	(9,4%)	18,0%
Discount factor				0,4	1,4	2,4	3,4	4,4
Assume cash flows are generated at:				middle of period				
Midperiod adjustment factor				108,5%	0,40	1,00	1,00	1,00
Present value of Unlevered FCF				<b>17,8</b>	<b>15,7</b>	<b>50,1</b>	<b>38,6</b>	<b>38,7</b>

Elaboración GPM

### Ratios Financieros

Profitability	2022A	2023A	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P
Return on Assets (avg.)	(1,19%)	(1,7%)	5,1%	8,7%	13,1%	11,4%	10,8%
Return on Capital (avg.)	(5,0%)	3,9%	11,5%	23,6%	44,6%	48,3%	55,5%
Return on Equity (avg.)	(1,3%)	(4,8%)	17,9%	29,8%	39,6%	30,6%	26,6%
Margin Analysis	2022A	2023A	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P
Gross Margin	10,13%	41,2%	40,0%	40,0%	40,0%	35,0%	35,0%
Personnel / SG&A Margin	49,66%	26,5%	20,0%	18,0%	14,0%	13,0%	12,0%
EBITDA Margin	(38,2%)	27,3%	25,5%	25,1%	28,0%	23,7%	24,7%
EBIT Margin	(39,5%)	14,7%	20,0%	22,0%	26,0%	22,0%	23,0%
Earnings from Cont. Ops	(43,2%)	(6,6%)	12,0%	13,5%	16,1%	13,7%	14,4%
Net Income Margin	(43,2%)	(6,6%)	12,0%	13,5%	16,1%	13,7%	14,4%
Normalized Net Income	(43,2%)	(6,6%)	12,0%	13,5%	16,1%	13,7%	14,4%
Free Cash Flow Margin	438,02%	11,1%	9,0%	4,7%	11,0%	7,8%	8,3%
Asset Turnover	2022A	2023A	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P
Total Asset Turnover	0,03x	0,26x	0,43x	0,64x	0,81x	0,83x	0,75x
Fixed Asset Turnover	2,89x	0,77x	1,03x	1,56x	2,05x	2,16x	1,97x
Accounts Receivable Turnover	13,42x	8,38x	5,41x	4,37x	4,24x	3,81x	3,17x
Inventory Turnover	5,32x	1,32x	2,15x	3,51x	4,89x	5,99x	5,91x
Payables turnover	0,79x	1,85x	1,28x	1,77x	2,25x	2,54x	2,32x
Short Term Liquidity	2022A	2023A	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P
Current Ratio	0,71x	0,6x	0,6x	0,7x	0,8x	0,9x	1,0x
Quick Ratio	0,39x	0,3x	0,4x	0,5x	0,7x	0,8x	0,9x
Cash ratio	0,11x	0,4x	0,2x	0,2x	0,3x	0,4x	0,4x
Solvency	2022A	2023A	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P
Total Debt / EBITDA	(0,1)x	1,9x	0,5x	0,3x	0,2x	0,2x	0,2x
Net Debt / EBITDA	0,8x	(0,6)x	(0,5)x	(0,4)x	(0,5)x	(0,7)x	(0,9)x
Total Debt / EBIT	(0,1)x	3,5x	0,6x	0,3x	0,2x	0,2x	0,2x
Net Debt / EBIT	0,7x	(1,2)x	(0,6)x	(0,4)x	(0,6)x	(0,8)x	(1,0)x
EBITDA / Int.expense (IS)	(0,0)x	0,0x	20,7x	46,0x	73,8x	72,8x	79,5x
(EBITDA-CAPEX) / Int.expense (IS)	1,5x	1,7x	0,4x	18,5x	47,4x	42,1x	47,3x
EBIT / Int.expense (IS)	(0,0)x	0,0x	16,3x	40,4x	68,6x	67,5x	74,2x
EBIT / Interest Expense (CF)	(0,0)x	0,0x	0,4x	0,8x	1,3x	1,5x	1,7x
(EBITDA-CAPEX) / Interest Exp. (CF)	1,1x	1,3x	0,0x	0,3x	0,9x	0,8x	1,0x
EBIT / Interest Expense (CF)	(0,0)x	0,0x	0,3x	0,7x	1,3x	1,4x	1,6x
Common Equity / Tot Assets	70,3%	29,4%	27,9%	30,1%	35,2%	38,7%	41,9%
LT Debt / Equity	0,0x	0,2x	0,2x	0,1x	0,1x	0,1x	0,1x
LT Debt / Capital	0,0x	0,1x	0,1x	0,1x	0,1x	0,1x	0,1x
LT Debt / Assets	0,4%	5,2%	4,7%	4,2%	3,6%	3,2%	2,6%
Total Debt / Equity	0,0x	0,3x	0,2x	0,1x	0,1x	0,1x	0,1x
Total Debt / Capital	1,2%	19,3%	12,0%	10,6%	8,5%	7,1%	5,6%
Total Debt / Assets	0,7%	8,2%	4,7%	4,2%	3,6%	3,2%	2,6%
Net Debt / Equity	(10,7)%	(9,7)%	(17,6)%	(18,3)%	(30,5)%	(34,1)%	(36,9)%

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,

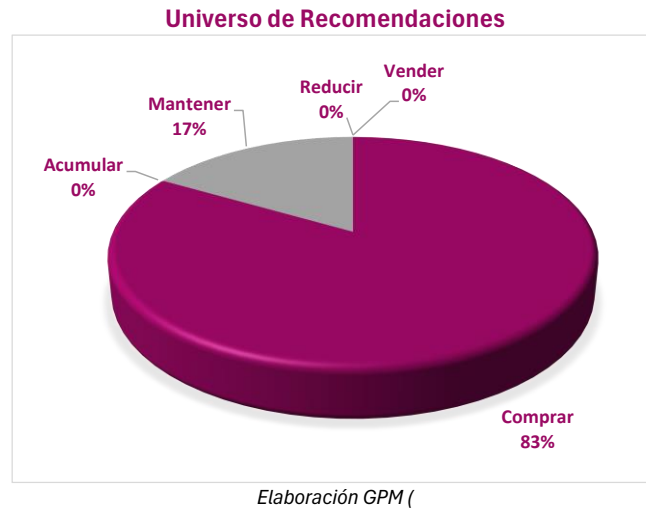
Entre estas medidas, se encuentra la prohibición para los analistas y cualquier otra persona involucrada en la elaboración del informe de operar en el valor analizado o en instrumentos relacionados, si tienen conocimiento de información no pública o no revelada a los clientes sobre las fechas de difusión 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: 7 de agosto de 2024 @ 18:00

Fecha de producción: 7 de agosto de 2024 @ 15:00

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

### Resumen Universo de Recomendaciones de GPM:



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

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

