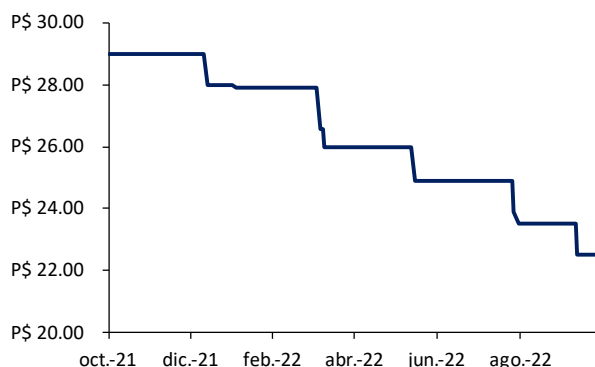


## COX Energy América, S.A.B. de C.V. (BIVA: COX A)

**Portafolio en desarrollo y construcción sube 33% secuencial por incorporación de proyectos en Colombia, Centroamérica y Chile**



| RECOMENDACIÓN                   | COMPRA   |
|---------------------------------|----------|
| Precio Objetivo (P\$)           | \$ 50.00 |
| Precio Actual (P\$)             | \$ 22.50 |
| Dividendo Esperado (P\$)        | \$ 0.00  |
| Rend. Potencial                 | 122.2%   |
| Valor de Mercado (Mill. de P\$) | 3,710    |
| VE/ EBITDA                      | n.a.     |
| P/U                             | n.a.     |
| P/VL                            | 3.1x     |

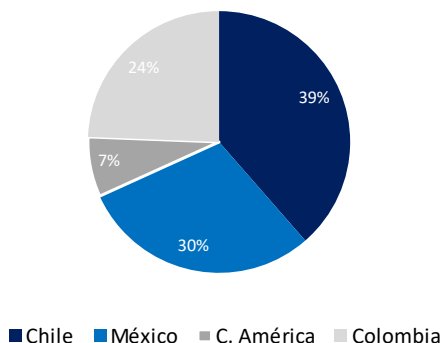
### Opinión y recomendación

COX reportó resultados positivos en el 3T22 ya que su portafolio en construcción y desarrollo aumentó a 33% a 1,620 MWp en el trimestre como resultado de la incorporación de varios proyectos en Colombia, Centroamérica y Chile. Además, sus ingresos crecieron de forma significativa, la empresa firmó un mandato para la estructuración de financiamiento del proyecto Sol de Vallenar y está gestionando el financiamiento del primer paquete de proyectos en Chile. Se espera que la construcción de estos proyectos inicie en 2023, lo cual creemos que es una buena noticia.

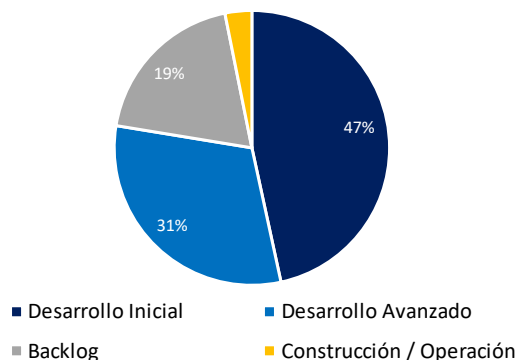
COX espera listar sus acciones en la BME Growth de España durante las próximas semanas, lo cual creemos que le ayudará a tener acceso a una base de inversionistas más diversificada. Además, podrá completar la adquisición de iBox Energy.

Después de haber actualizado nuestro modelo de proyecciones, estamos subiendo nuestro precio objetivo a P\$50.0/acción, desde P\$49.0/acción, debido principalmente a la incorporación de los nuevos proyectos, compensada por el impacto de mayores tasas de interés. La recomendación sigue en COMPRA por las atractivas perspectivas de COX.

**Portafolio por país**



**Portafolio por etapa de desarrollo**



**Portafolio**

El portafolio en construcción y desarrollo de COX alcanzó 1,620 MWp en el 3T22, mientras que las oportunidades de identificadas fueron de 800 MWp. Esto se compara con 1,219 MWp de construcción y desarrollo con oportunidades identificadas por 1,098 MWp en el 2T22. La empresa incorporó seis nuevos proyectos en Colombia con una capacidad de 395 MWp, dos en Centroamérica con 70 MWp y dos en Chile con 18 MWp. Por otro lado, eliminó el proyecto Apatzingán con 12 MWp de su portafolio. Como resultado, COX ahora tiene una exposición del 39% en Chile, 30% en México, 24% en Colombia y 7% en Centroamérica.

COX firmó un mandato para la estructuración del financiamiento del proyecto Sol de Vallenar (308 MWp) en Chile; se espera que la construcción comience a principios de 2023. Por otro lado, la administración se encuentra gestionando el financiamiento del primer paquete de proyectos PGMD en Chile, cuya construcción se espera que inicie durante 2023.

**Resultados 3T22**

El negocio de suministro y venta de energía registró ingresos de P\$80.4 millones en el 3T22, significativamente por arriba de P\$7.3 millones en el 3T21, aunque por debajo de P\$132.0 millones del 2T22. La empresa ha seguido cerrando contratos con una capacidad de 200 GWh/año. Sin embargo, incurrió en costos de operación y desarrollo de P\$51.7 millones, que incluyeron gastos extraordinarios por un monto no especificado, y en gastos de administración y personal de P\$44.5 millones. Esto dio como resultado un EBITDA negativo de P\$13.4 millones, comparado con una cifra positiva de P\$13.0 millones del año previo, aunque mejor que los P\$73.9 millones negativos del 2T22. El costo integral de financiamiento fue de P\$24.7 millones por pérdidas cambiarias, traduciéndose en una pérdida neta de P\$56.4 millones. Por otro lado, la empresa reportó activos totales de P\$1,610.9 millones, los cuales incluyeron una caja de P\$135.9 millones, y pasivos totales de P\$422.4 millones que están relacionados con el préstamo intercompañías proporcionado por Cox Energy Solar.

### Valuación de Proyectos de Generación

|  | Chile   | Mexico | Colombia | C.A.   | Total   |
|--|---------|--------|----------|--------|---------|
| Precio por MW                          | 70      | 70     | 70       | 72     |         |
| Incremento anual en precios de energía | 4.00%   | 5.00%  | 7.00%    | 5.00%  |         |
| Beta desapalancada                     | 0.56    | 0.56   | 0.56     | 0.56   |         |
| Beta re-apalancada                     | 1.51    | 1.47   | 1.43     | 1.54   |         |
| Tasa libre de riesgo                   | 6.60%   | 8.50%  | 12.00%   | 7.43%  |         |
| Tasa de impuestos                      | 27.0%   | 30.0%  | 33.0%    | 25.0%  |         |
| Deuda / Capital                        | 2.33    | 2.33   | 2.33     | 2.33   |         |
| Premio por riesgo de mercado           | 5.89%   | 6.38%  | 7.08%    | 6.77%  |         |
| Costo de capital                       | 15.5%   | 17.9%  | 22.2%    | 17.8%  |         |
| Costo promedio de deuda                | 7.9%    | 9.8%   | 13.3%    | 8.7%   |         |
| WACC                                   | 10.2%   | 12.2%  | 15.9%    | 11.5%  |         |
| VP                                     | \$12.77 | \$6.44 | \$15.11  | \$5.65 | \$39.98 |

### Rotación de Activos

| Millones de USD             | País / Región | Capacidad | % atribuible a COX | MWp Atribuible a COX | Fecha de Venta Estimada | Capex por MW (mill de USD) | Etapas del Proyecto   | % del Capex Total | Precio Venta / MW (mill de USD) |
|-----------------------------|---------------|-----------|--------------------|----------------------|-------------------------|----------------------------|-----------------------|-------------------|---------------------------------|
| Ibox                        | Europa        | 619       | 40%                | 248                  | 2023                    | 0.65                       | Operación / COD / RTB | 30%               | 1.25                            |
| La Meseta                   | Chile         | 160       | 30%                | 48                   | 2023                    | 0.65                       | COD                   | 70%               | 1.50                            |
| El Sol de Vallendar         | Chile         | 308       | 100%               | 308                  | 2023                    | 0.65                       | RTB                   | 20%               | 1.00                            |
| Iscali (Campeche)           | México        | 300       | 100%               | 300                  | 2024                    | 0.65                       | RTB                   | 20%               | 1.00                            |
| La Granja Solar (Zacatecas) | México        | 336       | 20%                | 67                   | 2024                    | 0.65                       | RTB                   | 20%               | 1.00                            |

| Millones de USD                     | % A Ser Vendida | Monto Venta COX | Inversión Total COX | Ganancia Antes Impuestos | Tasa de Impuestos | Ganancia Después Impuestos | Tasa Descuento | VP Total (mill de USD) | VP Total (mill de Pesos) |
|-------------------------------------|-----------------|-----------------|---------------------|--------------------------|-------------------|----------------------------|----------------|------------------------|--------------------------|
| Ibox                                | 100%            | 80              | 48.282              | 32                       | 25.0%             | 24                         | 12.0%          | 21                     | 430.9                    |
| La Meseta                           | 50%             | 36              | 10.92               | 25                       | 27.0%             | 18                         | 15.5%          | 16                     | 321.6                    |
| El Sol de Vallendar                 | 50%             | 154             | 20.02               | 134                      | 27.0%             | 98                         | 15.5%          | 85                     | 1,717.9                  |
| Iscali (Campeche)                   | 50%             | 150             | 19.5                | 131                      | 30.0%             | 91                         | 17.9%          | 66                     | 1,333.3                  |
| La Granja Solar (Zacatecas)         | 50%             | 34              | 4                   | 29                       | 30.0%             | 20                         | 17.9%          | 15                     | 299.0                    |
| <b>Monto Total (Mill. de Pesos)</b> |                 |                 |                     |                          |                   |                            |                |                        | <b>4,102.6</b>           |
| <b>Valuación Por Acción (P\$)</b>   |                 |                 |                     |                          |                   |                            |                |                        | <b>24.9</b>              |

### Suma de la Partes

(Cifras por acción)

|                              |                |
|------------------------------|----------------|
| <b>Generación</b>            |                |
| México                       | \$6.44         |
| Chile                        | \$12.77        |
| Colombia                     | \$15.11        |
| Panamá                       | \$5.65         |
| 40% de Ibox                  | \$14.24        |
| <b>Total Generación</b>      | <b>\$54.21</b> |
| <b>Rotación de Activos</b>   | <b>\$24.85</b> |
| Valuación Total              | \$79.07        |
| Deuda Neta                   | \$6.74         |
| Descuento                    | 31%            |
| Precio Objetivo              | \$50.00        |
| Precio Actual                | \$22.50        |
| <b>Rendimiento Potencial</b> | <b>122.2%</b>  |

| Pais                    | Proyecto                     | MWp                | Clasificación       | % Cox | Socio    | Atribuible a Cox (MWp) | Estrategia de Venta de Electricidad | RTB Estimado |
|-------------------------|------------------------------|--------------------|---------------------|-------|----------|------------------------|-------------------------------------|--------------|
| Chile                   | El Sol de ValLENar           | 308.0              | Backlog             | 100   |          | 308.0                  | PPA DisCo 2017                      | RTB 2023     |
|                         | Utility Portezuelo + Storage | 200.0              | Desarrollo Inicial  | 100   |          | 200.0                  | Spot y PPA                          | RTB 2023     |
|                         | La Meseta                    | 160.0              | En Construcción     | 30    | Sonnedix | 48.0                   | PPA DisCo 2016 & 2017               | COD 2022     |
|                         | Chile I & II (PMGD)          | 18.0               | Desarrollo Inicial  | 100   |          | 18.0                   | Precio Estabilizado                 | RTB 2024     |
|                         | Machali (PMGD)               | 11.0               | Desarrollo Avanzado | 100   |          | 11.0                   | Precio Estabilizado                 | RTB 2022     |
|                         | Río Maule (PMGD)             | 11.0               | Desarrollo Avanzado | 100   |          | 11.0                   | Precio Estabilizado                 | RTB 2022     |
|                         | Montenegro (PMGD)            | 11.0               | Desarrollo Inicial  | 100   |          | 11.0                   | Precio Estabilizado                 | RTB 2022     |
|                         | El Guindal (PMGD)            | 11.0               | Desarrollo Inicial  | 100   |          | 11.0                   | Precio Estabilizado                 | RTB 2022     |
|                         | San Francisco (PMGD)         | 4.0                | Backlog             | 100   |          | 4.0                    | Precio Estabilizado                 | RTB 2022     |
|                         | San Javier (PMGD)            | 3.0                | En Construcción     | 100   |          | 3.0                    | Precio Estabilizado                 | COD 2022     |
| Walmart Piloto (ESCO)   | 0.210                        | En Operación       | 100                 |       | 0.210    | PPA Privado            | En operación                        |              |
| <b>Total Chile</b>      |                              | <b>737.2</b>       |                     |       |          | <b>625.2</b>           |                                     |              |
| México                  | Iscali                       | 300.0              | Desarrollo Avanzado | 100   |          | 300.0                  | Spot + Cobertura Suministradora     | RTB 2023     |
|                         | AtlaComulco                  | 113.4              | Desarrollo Avanzado | 100   |          | 113.4                  | Spot + Cobertura Suministradora     | RTB 2023     |
|                         | La Granja Solar              | 314.0              | Desarrollo Avanzado | 20    | GPG      | 62.8                   | Spot + Cobertura Suministradora     | RTB 2023     |
| <b>Total México</b>     |                              | <b>727.4</b>       |                     |       |          | <b>476.2</b>           |                                     |              |
| C. América              | Santa Rosa Solar             | 50.0               | Desarrollo Inicial  | 100   |          | 50.0                   | Spot y PPA                          | RTB 2024     |
|                         | Guatemala I                  | 50.0               | Desarrollo Inicial  | 100   |          | 50.0                   | Spot y PPA                          | RTB 2024     |
|                         | Panamá I                     | 23.0               | Desarrollo Inicial  | 100   |          | 23.0                   | Spot y PPA                          | RTB 2024     |
| <b>Total C. América</b> |                              | <b>123.0</b>       |                     |       |          | <b>123.0</b>           |                                     |              |
| Colombia                | Dominica                     | 100.0              | Desarrollo Inicial  | 100   |          | 100.0                  | PPA/Spot                            | RTB 2024     |
|                         | Lanzarote                    | 80.0               | Desarrollo Inicial  | 100   |          | 80.0                   | PPA/Spot                            | RTB 2024     |
|                         | Pascua                       | 60.0               | Desarrollo Inicial  | 100   |          | 60.0                   | PPA/Spot                            | RTB 2024     |
|                         | Egina                        | 60.0               | Desarrollo Inicial  | 100   |          | 60.0                   | PPA/Spot                            | RTB 2024     |
|                         | Kos                          | 20.0               | Desarrollo Inicial  | 100   |          | 20.0                   | PPA/Spot                            | RTB 2024     |
|                         | Jamaica                      | 20.0               | Desarrollo Inicial  | 100   |          | 20.0                   | PPA/Spot                            | RTB 2024     |
|                         | Rodas                        | 20.0               | Desarrollo Inicial  | 100   |          | 20.0                   | PPA/Spot                            | RTB 2024     |
|                         | Barbados                     | 15.0               | Desarrollo Inicial  | 100   |          | 15.0                   | PPA/Spot                            | RTB 2024     |
|                         | Vanuatu                      | 10.0               | Desarrollo Inicial  | 100   |          | 10.0                   | PPA/Spot                            | RTB 2023     |
| Tenerife                | 10.0                         | Desarrollo Inicial | 100                 |       | 10.0     | PPA/Spot               | RTB 2023                            |              |
| <b>Total Colombia</b>   |                              | <b>395.0</b>       |                     |       |          | <b>395.0</b>           |                                     |              |
| <b>Total Portafolio</b> |                              | <b>1,982.6</b>     |                     |       |          | <b>1,620.4</b>         |                                     |              |

## Disclaimer

El presente reporte fue elaborado por Miranda Global Research ("Miranda GR") para CI Casa de Bolsa, S.A. de C.V. La información se presenta en forma resumida y no pretende ser completa. No existe declaración o garantía alguna, expresa o implícita, respecto de la exactitud, imparcialidad, o integridad de esta información.

Miranda GR, de conformidad con la legislación aplicable, se ha asegurado que la presente recomendación personalizada es razonable para el cliente, pues ha verificado la congruencia entre el perfil del cliente y el perfil del producto financiero. En ningún caso deberá entenderse que la realización de lo anterior, garantiza el resultado, o el éxito de las estrategias propuestas en el presente documento.

La información contenida en este reporte fue obtenida por fuentes públicas y/o privadas. Las proyecciones o previsiones contenidas en este reporte son una recomendación generalizada y están basadas en suposiciones y estimaciones subjetivas sobre eventos y circunstancias que todavía no ocurren y están sujetas a variaciones significativas. De esta manera, no es posible garantizar que cualquier resultado proveniente de este reporte ocurra en el futuro, es decir, no garantiza el resultado ni el éxito de las estrategias planteadas.

Este reporte fue preparado solamente con fines informativos. No se hace declaración alguna respecto a la precisión, suficiencia, veracidad o exactitud de la información y opiniones aquí contenidas. Miranda GR no responderá (ni por negligencia ni por cualquier otro motivo) de daño o perjuicio alguno derivado de o relacionado con el uso de este reporte o su contenido, o que de manera alguna se relacione con este reporte. Miranda GR no asume responsabilidad alguna relacionada con esta información, incluyendo, sin limitación cualquier declaración, expresa o implícita o garantía u omisiones contenidas en esta información.

Este reporte se basa en hechos y/o eventos que han ocurrido hasta esta fecha, por lo que hechos y/o eventos futuros pueden perjudicar las conclusiones aquí expresadas. Miranda GR no asume ninguna responsabilidad de actualizar, revisar, rectificar o anular este reporte en función de cualquier acontecimiento futuro.

Las opiniones relacionadas con este reporte eventualmente expresadas por Miranda GR, deben considerarse únicamente como una sugerencia/recomendación para conducir de una mejor manera diversos temas relacionados con la misma.

Este reporte y su contenido son propiedad de Miranda GR y no pueden ser reproducidos o difundidos en todo o en parte sin el consentimiento previo por escrito de Miranda GR.

Miranda Global Research percibe ingresos por parte de COX Energy América, S.A.B. de C.V. ("COX") por servicios de analista independiente. Las empresas o Fibras bajo cobertura no podrán influir en las opiniones, proyecciones, recomendaciones o precios objetivo que Miranda GR establezca en sus reportes.

