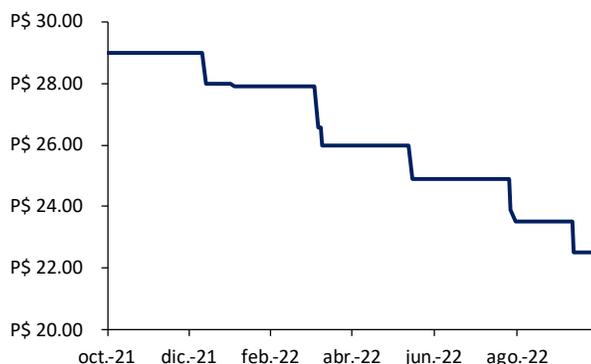


## COX Energy América, S.A.B. de C.V. (BIVA: COX A)

**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

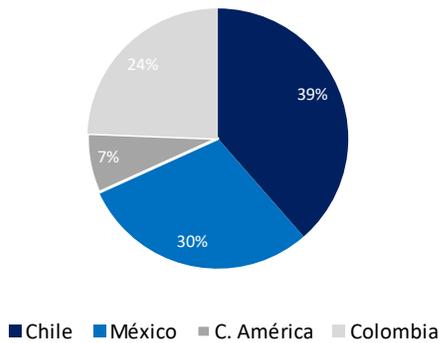
### Opinión y recomendación

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.

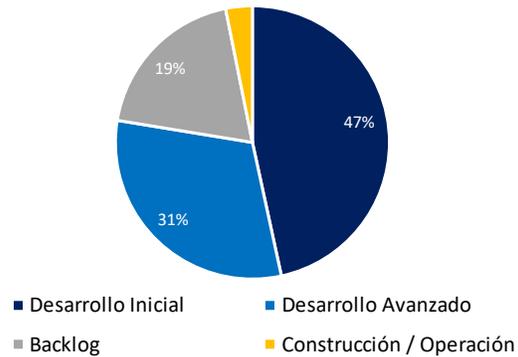
COX espera listar sus acciones en la BME Growth de España durante las próximas semanas, lo cual creemos que le ayudará a tener acceso a una base de inversionistas más diversificada. Además, podrá completar la adquisición de iBox Energy.

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
	Atlacmulco	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.

