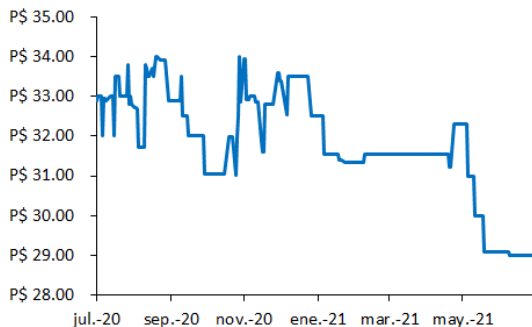


COX Energy America, S.A.B. de C.V. (BIVA: COXA)

Resultados 2T21: Portafolio Subió 8% en el Trimestre



RECOMENDACIÓN	COMPRA
Precio Objetivo (P\$)	\$ 72.00
Precio Actual (P\$)	\$ 29.00
Dividendo Esperado (P\$)	\$ 0.00
Rend. Potencial	148.3%
Valor de Mercado (Mill. de P\$)	4,740
VE/ EBITDA	n.a.
P/U	n.a.
P/VL	2.7x

Opinión y Recomendación de Inversión

El portafolio de proyectos de COX siguió incrementándose. Ahora incluye 43 proyectos con una capacidad total atribuible de 2.17GWp. Esto representó un crecimiento de 156 MWp (+7.7%) en la capacidad atribuible, con respecto al 1T21.

Después de haber incluido los nuevos proyectos en nuestro modelo de proyecciones, estamos ajustando ligeramente nuestro precio objetivo a P\$72.0/acción, desde P\$69.00/acción. Seguimos con una recomendación de COMPRA debido a las excelentes perspectivas de COX. En nuestro modelo asumimos que la suscripción de acciones que se está llevando a cabo es exitosa.

Portafolio

El portafolio de proyectos de COX Energy America incluye 43 proyectos con una capacidad atribuible de 2.17GW. Los principales cambios con respecto al trimestre previo fueron los siguientes:

- La empresa añadió el proyecto “greenfield” Portezuelo en Chile, con una capacidad estimada de 170 MWp el cual contempla almacenamiento con baterías.
- Firmó acuerdos de intención para la adquisición de proyectos RTB en Panamá con una capacidad estimada de 25MWp, el cual iniciará construcción en 2022.
- La empresa se encuentra negociando la adquisición de un proyecto en etapa avanzada de desarrollo en la República Dominicana con una capacidad estimada de 162 MWp. Este proyecto incluye contratos de energía de largo plazo que comenzarán a operar en la segunda mitad de 2023.
- Como se había anunciado previamente, COX llegó a un acuerdo de para adquirir un 40% de la empresa española Ibox Energy la cual cuenta con una capacidad atribuible de 4GWp. Se espera que esta transacción concluya durante el mes de septiembre.
- Adicionalmente, la empresa Sonnedix Cox Energy Chile Spa, joint Venture entre Cox Energy America y Sonnedix Chile Holding Spa, obtuvo financiamiento por US\$120 para la construcción del proyecto “Sonnedix Meseta de los Andes” con una capacidad de 160 MWp.

Resultados del 2T21

COX sigue en etapa preoperativa. La empresa registró ingresos de P\$2.3 millones por concepto principalmente de gestión y comercialización de energía en el Mercado Eléctrico Mayorista (MEM) y, en menor medida, por servicios de suministro de energía en Chile bajo el modelo ESCO-Autoconsumo. Esta cifra se compara con las ventas de P\$1.3 millones del 2T20.

Los gastos de operación fueron de P\$30.3 millones en el trimestre, con una disminución del 15.8% con respecto al 2T20. Esto dio como resultado un EBITDA negativo de P\$28.0 millones, menor al EBITDA negativo de P\$34.7 millones del año previo.

El costo integral de financiamiento fue de P\$8.5 millones, por debajo del gasto de P\$13.5 millones, principalmente debido a una reducción en la pérdida cambiaria.

COX registró una participación en los resultados de asociadas de P\$25.0 millones comparado con un monto mínimo del año previo. Por esta razón, la utilidad neta del 2T21 disminuyó a P\$13.6 millones, desde la pérdida neta de P\$49.1 millones del 2T20.

Los activos totales ascendieron a P\$1,832.1 millones, mientras que los pasivos totales fueron de solamente P\$76.9 millones. El efectivo, equivalentes e inversiones de corto plazo se ubicó en P\$24.0 millones. En estos momentos, la empresa está llevando a cabo una oferta de suscripción por un monto hasta de P\$629 millones.

Comunicación

COX Energy America creó la vicepresidencia de relación con inversionistas, en la cual estará a cargo Enrique González Casillas, quien tiene una experiencia de más de 12 años en empresas públicas. Además, Christian Gastelum Rodríguez será el Director de Información Financiera y de Mercados.

ASG

COX definirá su estrategia ASG a finales del año. Está trabajando en instalar un sistema global de administración ambiental y social en concordancia con el Convenio 169 de la Organización Internacional del trabajo, el cual busca proteger la tierra.

Valuación de los Proyectos de Generación

	México	Chile	Colombia	C.A.	Suma
Precio por MW	70	50	70	57	
Aumento anual en precios de energía	3.00%	2.00%	2.00%	2.00%	
Beta Desapalancada	0.56	0.56	0.56	0.56	
Beta Re-Apalancada	1.47	1.51	1.43	1.54	
Tasa Libre de Riesgo	6.67%	4.19%	7.04%	2.85%	
Tasa de Impuestos	30.0%	27.0%	33.0%	25.0%	
Deuda / Capital	2.33	2.33	2.33	2.33	
Premio por Riesgo de Mercado	6.38%	5.89%	7.08%	6.77%	
Costo de Capital	16.1%	13.1%	17.2%	13.3%	
Costo Promedio de Deuda	8.0%	5.5%	8.3%	4.1%	
WACC	10.4%	7.8%	11.0%	6.9%	
VP	\$16.37	\$9.57	\$3.86	\$19.09	\$48.89

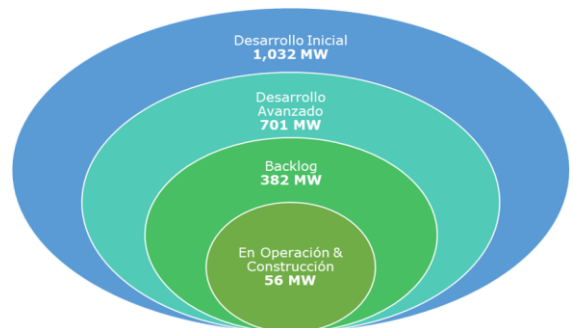
Millones de USD	País / Región	Capacidad	% atribuible a COX	Atribuible a COX	Venta Estimada	por MW (mill de USD)	del Proyecto	Capex Total	Venta / MW (mill de USD)
Ibox	Europa	650	40%	260	2021	0.65	COD / RTB	30%	1.25
La Meseta	Chile	160	30%	48	2022	0.65	COD	70%	1.50
El Sol de Vallendar	Chile	308	100%	308	2022	0.65	RTB	20%	1.00
La Granja Solar (Zacatecas)	México	336	30%	101	2022	0.65	RTB	20%	1.00
Iscali (Campeche)	México	300	100%	300	2022	0.65	COD	70%	1.50
Valleland	Chile	74	100%	74	2023	0.65	RTB	20%	1.00
El Pinto Solar (Campeche)	México	100	100%	100	2024	0.65	COD	70%	1.50

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%	325.0	115.9	209.1	25.0%	156.8	3.8%	151.1	3,021.7
La Meseta	50%	36.0	10.9	25.1	27.0%	18.3	13.1%	16.2	323.8
El Sol de Vallendar	50%	154.0	20.0	134.0	27.0%	97.8	13.1%	86.5	1,729.6
La Granja Solar (Zacatecas)	50%	50.5	6.6	43.9	30.0%	30.7	16.1%	26.5	529.5
Iscali (Campeche)	50%	225.0	68.3	156.8	30.0%	109.7	16.1%	94.5	1,890.7
Valleland	50%	37.0	4.8	32.2	27.0%	23.5	13.1%	18.4	367.4
El Pinto Solar (Campeche)	50%	75.0	22.8	52.3	30.0%	36.6	16.1%	23.4	467.8
Monto Total (Mill. de USD)									8,330.3
Valuación Por Acción (P\$)									46.0

Suma de la Partes

(Cifras por acción)

Generación	
México	\$16.37
Chile	\$9.57
Colombia	\$3.86
Panamá	\$19.09
40% de Ibox	\$12.98
Total Generación	\$61.87
Rotación de Activos	
Rotación de Activos	\$46.02
Valuación Total	\$107.90
Deuda Neta	\$3.27
Descuento	31%
Precio Objetivo	\$72.00
Precio Actual	\$31.00
Rendimiento Potencial	132.3%



Pais	Proyecto	MWp	Clasificación	% Cox	Socio	Atribuible a Cox (MWp)	Estrategia de Venta de Electricidad	RTB Estimado
México	La Granja Solar	314.0	Desarrollo Avanzado	20	GPG	62.8	Spot + Cobertura Suministradora	RTB 2022
	Iscali	300.0	Desarrollo Avanzado	100		300.0	Spot + Cobertura Suministradora	RTB 2021
	Atlacomulco	114.0	Desarrollo Avanzado	100		114.0	Spot + Cobertura Suministradora	RTB 2022
	Aparse	28.0	Desarrollo Avanzado	100		28.0	Spot + Cobertura Suministradora	RTB 2022
	El Pinto Solar	100.0	Desarrollo Inicial	100		100.0	Spot + Cobertura Suministradora	RTB 2023
	Peralta	60.0	Desarrollo Inicial	100		60.0	Spot + Cobertura Suministradora	RTB 2023
	Xalapa (Veracruz)	70.0	Desarrollo Inicial	100		70.0	Spot + Cobertura Suministradora	RTB 2023
	Apatzingan	12.0	Desarrollo Inicial	100		12.0	Spot + Cobertura Suministradora	RTB 2023
	Total México	998.0				746.8		
Colombia	Pitalito	12.0	Desarrollo Inicial	100		12.0	Spot	RTB 2021
	Paicol	12.0	Desarrollo Inicial	100		12.0	Spot	RTB 2021
	Nuevo Principio	12.0	Desarrollo Inicial	100		12.0	Spot	RTB 2022
	Corinto	50.0	Desarrollo Inicial	100		50.0	Spot	RTB 2022
	San Coveñas	100.0	Desarrollo Inicial	100		100.0	Spot	RTB 2022
	Jalones	20.0	Desarrollo Inicial	100		20.0	Spot	RTB 2022
Total Colombia	206.0				206.0			
Centro América & Caribe	Capira Solar	12.0	Desarrollo Inicial	100		12.0	Spot y PPA	RTB 2022
	Parita Solar	26.0	Desarrollo Inicial	100		26.0	Spot y PPA	RTB 2022
	Sona Solar	12.0	Desarrollo Inicial	100		12.0	Spot y PPA	RTB 2022
	Chame Solar	25.0	Desarrollo Inicial	100		25.0	Spot y PPA	RTB 2022
	Rio Grande Solar	23.0	Desarrollo Inicial	100		23.0	Spot y PPA	RTB 2022
	Cotoperi	162.0	Desarrollo Avanzado	100		162.0	Precio Objetivo	RTB 2022
	Santa Rosa Solar	50.0	Desarrollo Inicial	100		50.0	Precio Objetivo	RTB 2022
	San Antonio	80.0	Desarrollo Inicial	100		80.0	Precio Objetivo	RTB 2022
	Jutiapa	120.0	Desarrollo Inicial	100		120.0	Precio Objetivo	RTB 2022
Total CA y Caribe	510.0				510.0			
Chile	El Sol de Vallenar	308.0	Backlog	100		308.0	PPA Disco 2017	RTB 2021
	Valleland	74.0	Backlog	100		74.0	Spot	RTB 2021
	La Meseta	175.0	En Construcción	30	Sonnedix	52.5	PPA Disco 2016 & 2017	RTB 2021
	Walmart Piloto (ESCO)	0.2	En Operación	100		0.2	PPA	En Operación
	Frigorífico San Rafael (ESCO)	0.32	Stand by	100		0.320	PPA	RTB 2021
	Goodyear (ESCO)	2.50	Desarrollo Avanzado	100		2.500	Precio Objetivo	RTB 2021
	Duracase Industrial	0.5	Desarrollo Avanzado	100		0.500	Precio Objetivo	RTB 2021
	Universidad Austral (ESCO)	0.25	Backlog	100		0.250	PPA	COD 2021
	San Javier (PMGD)	3.0	En Construcción	100		3.0	Precio Estabilizado	COD 2021
	San Francisco (PMGD)	11.0	Desarrollo Avanzado	100		11.0	Precio Estabilizado	RTB 2022
	Machali	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
	Santa Elvira (PMGD)	11.0	Desarrollo Inicial	100		11.000	Precio Estabilizado	RTB 2022
	La Cumbreira (PMGD)	3.0	Desarrollo Inicial	100		3.000	Precio Estabilizado	RTB 2023
	Mocha (PMGD)	8.0	Desarrollo Inicial	100		8.000	Precio Estabilizado	RTB 2023
	Callejon (PMGD)	11.0	Desarrollo Inicial	100		11.000	Precio Estabilizado	RTB 2023
	Siete Puntos (PMGD)	11.0	Desarrollo Inicial	100		11.0	Precio Estabilizado	RTB 2023
	Utility Portezuelo + Storage	170.0	Desarrollo Inicial	100		170.0	Precio Estabilizado	RTB 2022
Total Chile	832.8				710.3			
Total Portafolio	2,546.8				2,173.1			

Martin Lara
+5255-6413-8563
martin.lara@miranda-gr.com

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 America, S.A.B. de C.V. por servicios de analista independiente.

Directorio

Jorge Gordillo Arias

Director de Análisis Económico y Bursátil
jgordillo@cibanco.com
(55) 1103 1103 Ext. 5693

James Salazar Salinas

Subdirector de Análisis Económico
jasalazar@cibanco.com
(55) 1103-1103 Ext. 5699

A Benjamín Álvarez Juárez

Analista Bursátil Sr.
aalvarez@cibolsa.com
(55) 1103-1103 Ext. 5620

Jesús Antonio Díaz Garduño

Analista Económico
jdiaz@cibanco.com
(55) 1103-1103 Ext. 5609

Omar Contreras Paulino

Analista Bursátil Jr.
ocontreras@cibanco.com
(55) 1103-1103 Ext. 5607

Dirección de Análisis Económico y Bursátil

Paseo de las Palmas N° 215, Piso 2, Col. Lomas de Chapultepec, C.P.
11000 CDMX
www.cibanco.com

