



35

mil TM/año en capacidad de producción



10%

Market Share

Información Legal y Administrativa

Fecha de constitución:	13 de octubre de 1981
RUC:	0990553963001
CIU Oper. principal:	A0321 ACUICULTURA MARINA.
Objeto Social:	Aprovechamiento y explotación de recursos bioacuáticos y pesqueros, su extracción y procesamiento que correspondan según las diferentes especies etc etc....
Presidente	AGUILERA MERLO JAVIER
Representante Legal	ILLINGWORTH TORRES DIEGO XAVIER

Composición Accionaria			
Nombre	Nacionalidad	Capital USD	%
NOVAPESCA TRADING S.L.	ESPAÑA	\$ 34.217.525	99,999999%
NUEVA PESCANOVA S.L.	ESPAÑA	\$ 0,44	0,000001%
TOTAL		\$ 34.217.525	100%

Estatus de la Compañía (3 / 2021)			
ACTIVA	CUMPLIMIENTO IESS	CUMPLIMIENTO SRI	CUMPLIMIENTO CCO
SI	SI	SI	SI



¿Por qué Invertir en
PROMARISCO
S.A.?

- Importante participante en el sector de acuicultura.
- Está inmersa en el sector exportador, con un alto nivel de rotación de sus productos.
- Cuenta con una reconocida solidez financiera que le ha permitido acceder a líneas de crédito con bancos y proveedores.
- Emisión respaldada por una sólida calificación de riesgo e interesante rentabilidad para el inversionista.

Sobre la emisión

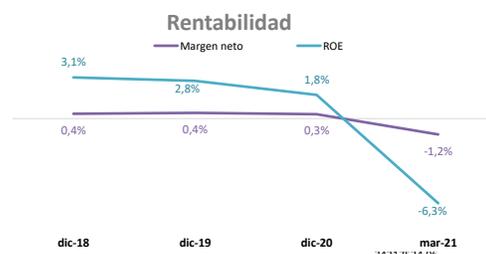
Emisor	PROMARISCO S.A.			Objeto de la emisión:	100% Capital de Trabajo y Sust. De Pasivos Bancarios		
Monto Emisión (miles US\$)	\$10000,00 (A)			Calificadora / Calificación:	GLOBAL / AA +	F. Comité:	16/05/19
Plazo de la Emisión:	359 días			Calificación vigente:	AA+	Fecha de Revisión:	27/11/20
Pago de intereses:	Al Vencimiento			Garantía:	General		
Tipo de emisión:	I Papel Comercial			Agente Pagador:	Deceval S.A.		
Resguardos adicionales:	1) Pasivo Financiero / Patrimonio <= 3,0 veces. 2) No repartir dividendos durante el período de vigencia de la emisión.						

Estados Financieros

Balance General	dic-18	dic-19	dic-20	mar-21
Miles de US\$	NIIF	NIIF	Internos	Internos
Efectivo y equivalentes	\$35	\$2.580	\$872	\$459
CxC Comerciales	\$328	\$375	\$0	\$0
CxC Relacionadas	\$18.283	\$19.140	\$14.373	\$19.963
Inventarios	\$10.477	\$11.230	\$15.626	\$20.493
Gastos anticipados	\$649	\$1.755	\$795	\$472
Otros activos corrientes	\$16.718	\$12.616	\$12.972	\$12.201
Activo Corriente	\$46.489	\$47.696	\$44.638	\$53.587
Activo fijo	\$81.439	\$78.203	\$81.162	\$80.646
Propiedades de Inversión	\$0	\$0	\$0	\$0
Inversiones en acciones	\$1	\$0	\$1	\$1
Intangibles	\$0	\$0	\$0	\$0
Otras CxC largo plazo	\$1.390	\$1.256	\$1.092	\$1.319
Activo Largo Plazo	\$82.830	\$79.459	\$82.256	\$81.966
Total Activos	\$129.319	\$127.155	\$126.894	\$135.553
Préstamos	\$14.953	\$15.779	\$10.132	\$12.302
Emissiones propias CP y PC	\$0	\$10.000	\$10.000	\$10.000
Proveedores	\$15.110	\$14.506	\$19.455	\$25.731
Proveedores Relacionados	\$4.708	\$1.651	\$0	\$0
Otras CxP	\$5.219	\$4.446	\$3.935	\$4.023
Pasivo Corriente	\$39.991	\$46.382	\$43.522	\$52.056
Oblig. Financieras	\$35.210	\$29.236	\$28.151	\$24.322
Emissiones propias LP	\$0	\$0	\$0	\$0
Otras CxP largo plazo	\$27.385	\$15.875	\$18.076	\$22.607
Pasivo no corriente	\$62.595	\$45.111	\$46.228	\$46.929
Total Pasivos	\$102.586	\$91.493	\$89.750	\$98.985
Capital Social	\$25.524	\$33.389	\$34.218	\$34.218
Resultados Acumulados	\$721	\$1.704	\$2.289	\$1.681
Reservas, aportes y otros	\$487	\$569	\$638	\$669
Total Patrimonio	\$26.732	\$35.663	\$37.144	\$36.568

Miles de US\$	dic-18	dic-19	dic-20	mar-21
Pérdidas y Ganancias	NIIF	NIIF	Internos	Internos
Ventas	\$225.817	\$236.512	\$201.190	\$48.766
Costo de Ventas	\$205.996	\$218.015	\$174.648	\$43.451
% sobre Ventas	91,22%	92,18%	86,81%	89,10%
Utilidad Bruta	\$19.821	\$18.497	\$26.542	\$5.315
Margen Bruto	8,78%	7,82%	13,19%	10,90%
Gastos de Venta	\$2.034	\$2.547	\$2.827	\$740
Gasto Administrativo	\$18.226	\$14.039	\$16.781	\$4.560
Gastos Operativos	\$20.261	\$16.586	\$19.607	\$5.299
% de Ventas	8,97%	7,01%	9,75%	10,87%
Utilidad Operativa	(\$440)	\$1.911	\$6.934	\$16
Margen Operativo	-0,19%	0,81%	3,45%	0,03%
Gastos Financieros	(\$2.753)	(\$2.777)	(\$6.183)	(\$1.034)
% de Ventas	1,22%	1,17%	3,07%	2,12%
Otros Gastos / Ingresos	\$5.396	\$3.046	\$771	\$442
Impuesto a la Renta	\$1.385	\$1.180	\$869	\$0
Utilidad Neta	\$818	\$1.000	\$653	(\$576)
Margen Neto	0,36%	0,42%	0,32%	-1,18%
EBITDA (Anualizado)	\$11.946	\$11.880	\$13.939	\$8.389
Margen EBITDA	5,29%	5,02%	6,93%	4,30%

Market Share



Indicadores Financieros

	dic-18	dic-19	dic-20	mar-21
TACC Ventas			-4,76%	
TACC Costo de Ventas			-5,51%	
Razón Corriente	1,2	1,0	1,0	1,0
Prueba Ácida	0,9	0,8	0,7	0,6
Pasivo/Activo	0,8	0,7	0,7	0,7
Pasivo/Patrimonio	3,8	2,6	2,4	2,7
EBITDA/Pasivo Finan.	0,2	0,2	0,3	0,2
Pas.Finan. Neto/EBITDA	4,2	4,4	3,4	5,5
ROE (Anualizado)	3%	3%	2%	-6%
ROA (Anualizado)	1%	1%	1%	-2%
ROCE (Anualizado)	59%	77%	59%	65%
Apalancamiento Fin.	3,8	2,6	2,5	2,7
Apalancamiento Op.	n/d	-0,1	-1,2	13,1
Días de cartera	1	1	0	0
Días Cartera Relacion.	29	29	26	37
Días de Inventario	18	19	32	42
Días de Proveedores	26	24	40	53
Días Proveedores Rela.	8	3	0	0
Flujo Operativo	-\$547	\$1.696	\$13.167	\$2.441
Flujo Final de Caja	\$35	\$2.580	\$872	\$459

Balance General (miles US\$)



Este resumen de inversión tiene el carácter de informativo. MERCAPITAL no asume ninguna responsabilidad directa ni solidaria por el resultado en cuanto a pago y rentabilidad de las recomendaciones de inversión que constan en el presente; el cual ha sido elaborado por MERCAPITAL en base a la información proporcionada por el emisor e información extralderada del prospecto aprobado por la SCVS. Queda prohibida la reproducción parcial o total de este informe, sin la autorización expresa de Mercapital Casa de Valores S.A. Todos los Derechos reservados.



www.mercapital.ec

Av. Whymper N27-70 y Orellana - Edificio Sassari, Piso 2
 (02) 393 2510 | info@mercapital.ec

PROMARISCO



Gráfico 1: Evolución Ventas Reales
En Miles US\$

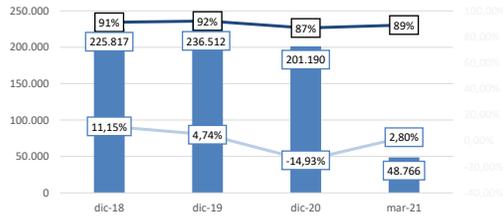
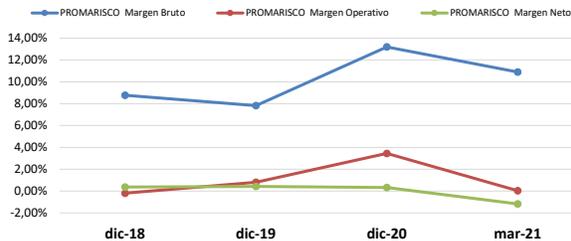


Gráfico 1, Evolución de ventas: Las ventas de Promarisco responden a la demanda internacional del camarón, pues exporta principalmente a sus empresas relacionadas del Grupo Nueva Pescanova en España. En ese sentido, se observa que la empresa ha tenido un crecimiento sostenido por mercado desde el año 2017 hasta el 2019, pues el sector de Acuicultura y pesca de camarón ha incrementado su participación en la composición del PIB en términos constantes (2017 1.08%; & 2019: 1.30%). Con ello, la empresa alcanzó las ventas más elevadas dentro del periodo de estudio con USD 237 millones en el año 2019. Según las recaudaciones de gestión del SRI en el año 2020, las actividades de Pesca y Acuicultura tuvieron una afectación anual de -11% y derivó del menor consumo mundial por la paralización del Covid-19; y, para el caso de Promarisco, las ventas se contrajeron interanualmente en un -15% hasta USD 201 millones. Por temas de demanda, el precio del camarón se redujo junto con toda su cadena de valor; efecto que benefició al margen bruto de Promarisco ya que los costos pasaron de representar un 92% en el año 2019 de 2020 hasta un 87% al cierre del 2020, implicando un crecimiento interanual de la utilidad bruta del +43%.

Es importante mencionar que Promarisco tiene estacionalidad en sus ventas, siendo el primer trimestre el más bajo de todo el año, el mayor dinamismo en los ingresos de la empresa ocurre en el segundo semestre del año por el mayor consumo de los agentes económicos en estas fechas, por lo que es natural que la empresa refleje pérdidas hasta el primer semestre de cada ejercicio; no obstante, continúa generando importantes flujos EBITDA que le otorgan una muy buena capacidad de pago. A marzo 2021, los ingresos fueron de USD 48.8 millones creciendo interanualmente en un +3%. Con la mayor demanda del camarón, fue natural que los costos hayan incrementado hasta 89% de las ventas (dic20: 86%) pero todavía menor al promedio histórico (91%).

Gráfico 2: Indicadores de Rentabilidad



ESTRUCTURA DE MÁRGENES	BRUTO	OPERATIVO	NETO	EBITDA
PROMARISCO (mar/21)	10,90%	0,03%	-1,18%	4,30%

Gráfico 2, Indicadores de rentabilidad: En el periodo 2018-2020, si bien los ingresos decrecieron en el año 2020, su margen bruto ha mostrado una evolución favorable por el precio de la materia prima (menor demanda, costo más bajo); pasando de un 8.8% en el 2018 hasta un 13.2% en el 2020. Este incremento de 5 puntos porcentuales mitigó la reducción de sus ventas y permitió que la utilidad bruta sea un +43% más elevada que el 2019. Por otra parte, los gastos operativos han sido volátiles en temas de márgenes, hasta el año 2018 que alcanzó un 9%, pero con los elevados costos, implicó una pérdida operativa de -USD 440 mil, mientras que, en el año 2019, la empresa se esforzó por mejorar su eficiencia y reducir su margen hasta 7% a través de menores gastos por honorarios profesionales, obteniendo como utilidad operativa USD 1.9 millones; y para el 2020, este rubro figuró el 10% de las ventas, con la operación al 100% y las medidas para mitigar el Covid-19, es natural que los gastos operacionales hayan incrementado en 18%, sin embargo, con la notable mejora en su utilidad bruta, la empresa logró tener la utilidad operativa más elevada de los últimos 3 años (USD 6.9 millones). Se debe destacar que, en el mes de diciembre 2020, Promarisco realizó un refinanciamiento de una parte de la deuda con un banco internacional y extendió el plazo de la deuda, adicional, tuvo una pérdida derivada del diferencial cambiario del euro, inflando los gastos financieros hasta USD 6.2 millones (promedio 2018-2019: USD 2.8 millones); reduciendo los resultados hasta una utilidad neta de USD 653 miles que implicaría una reducción interanual del 35%.

A marzo de 2021, con la corrección de los precios del camarón, es natural que los costos se hayan establecido en el 89% de las ventas. Se debe destacar que la empresa maneja costos y gastos fijos correspondientes al procesamiento del camarón y ciertos rubros de su distribución y logística, razón por la cual, es natural que la empresa registre pérdidas en el primer semestre de cada ejercicio. Al cierre del 2021, la pérdida fue de -USD 576 miles mientras que en el mismo periodo del 2020 y 2019 las pérdidas fueron de -USD 793 miles y -USD 2.2 millones respectivamente.

Gráfico 3: Estructura del Balance
En miles de US\$

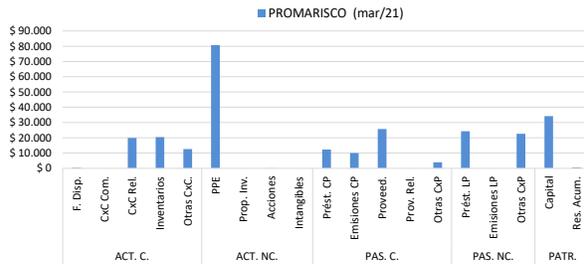


Gráfico 3, Estructura del balance: Las cuentas por cobrar con relacionadas representan la operatividad comercial propia de una empresa integrada verticalmente con las compañías del grupo NUEVA PESCANOVA (al cual pertenecen). En los últimos 3 años ha figurado el 14% del activo con un saldo promedio de USD 17 millones, al cierre del primer trimestre de 2021, se incrementó el saldo hasta USD 20 millones, pues se le está otorgando mayores plazos de pago a su relacionada; no obstante, es cartera de buena calidad debido a que más del 97% es vigente. Por otra parte, los inventarios al cierre de marzo 2021 representaron el 38% de los activos corrientes, con USD 20 millones que supera al promedio histórico (USD 12 millones), incremento que responde a la compra de la materia prima que estuvo a precios competitivos para soportar a sus ventas en los siguientes meses con un margen atractivo. La naturaleza del negocio de PROMARISCO, le obliga a ser una compañía con un intensivo uso del capital en términos del activo fijo. En tal virtud, la PPE se ha mantenido en el periodo analizado en un promedio de aproximadamente USD 82 millones y por gastos de depreciación a marzo 2021 se ubicó en USD 81 millones. Promarisco financia a sus activos 73% con pasivos, (distribuidos 53% en el CP) donde la deuda financiera figuró el 47% y proveedores el 26%. En cuanto a su patrimonio, financió el 27% de los activos y es de muy buena calidad debido a que el 94% es de capital social.

Gráfico 4: Indicadores de rotación

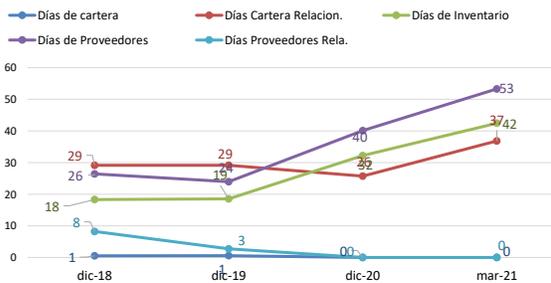


Gráfico 4, Indicadores de rotación: La Compañía vende principalmente camarón a un plazo de hasta 60 días, y considera como cartera vencida a partir de los 90 días. A marzo de 2021 la cartera se catalogó, 97.4% como vigente, 0.3% vencida en el lapso de 1-60 días, el 2.1% en plazos entre 91-360 días y el 0.2% en plazos mayores a 360 días. Valores que demuestran la óptima administración de la cartera incluso en momentos difíciles. Esto se traduce en sanos indicadores de rotación, pues la cartera rotó cada 37 días al corte de marzo de 2021 y se encuentra dentro de sus políticas.

La empresa cuenta con una rápida rotación del inventario al ser productos perecibles es fundamental la administración del capital de trabajo, en el año 2017 fue de 19 días frente rotaciones de 19 días en el año 2019 y respondió a un déficit en la demanda del mercado. Al cierre del 2020, alcanzó una rotación de 32 días por la coyuntura económica que ha reducido la demanda de varios sectores, pero continúan siendo valores adecuados para la administración del negocio de camarones. Tal como se mencionó previamente, el emisor incrementó el saldo de sus inventarios hasta USD 20 millones debido al precio competitivo de la materia prima y que le motivó a abastecerse para los siguientes meses y la rotación continúa siendo saludable con 42 días.

La compañía mantiene los saldos de cuentas por pagar a proveedores principalmente por anticipos de compra de camarón, a marzo de 2021 la rotación fue de 53 días versus una rotación promedio de sus 3 años anteriores de 30 días, por lo que se evidencia un mayor apalancamiento con sus proveedores y está acorde al mayor tiempo que le otorga a sus relacionadas para recuperar su cartera. Con todo, el ciclo de conversión de efectivo de Promarisco mantiene óptimas rotaciones (26 días) lo que le permitió tener flujos operativos positivos de USD 2.4 millones (mar21).

Gráfico 5: Flujo de Caja Libre (Miles US\$) y Ratios (veces)



Gráfico 5, Flujo de caja libre y ratios: Para el cierre del primer trimestre del 2021, el emisor reflejó un flujo operativo positivo y derivó principalmente del mayor apalancamiento con sus proveedores. Es importante destacar. Con todo, la caja final fue de USD 459 mil, después de haber cumplido en tiempo y forma con sus obligaciones financieras (-USD 1.7 millones). Valor que le permite tener espacio de maniobra suficiente para cubrir contingentes de haberlos.

El indicador de productividad ha tenido tendencia creciente desde el año 2018 con 1.75 veces las ventas sobre los activos, y a diciembre del 2019 aumentó a 1.88. En general, la compañía revela que la compañía ha realizado una correcta evaluación de la eficiencia de la infraestructura física medida en términos de la generación de ingresos vs el nivel de activos. A diciembre 2020 con las menores ventas, el indicador de productividad anualizado alcanzó un indicador de 1.59 veces, demostrando que, pese a problemas de mercado, la empresa continuó manteniendo una productividad favorable y a marzo de 2021, una productividad del 1.44 veces.

Pese a tener su mayor activo en el largo plazo, la empresa ha realizado esfuerzos por disminuir sus obligaciones de corto plazo y tener una liquidez adecuada para su giro de negocio, al cierre del primer trimestre de 2021 la liquidez general fue de 1.03 veces.

Gráfico 6: Endeudamiento (Pasivo/Patrimonio) En veces

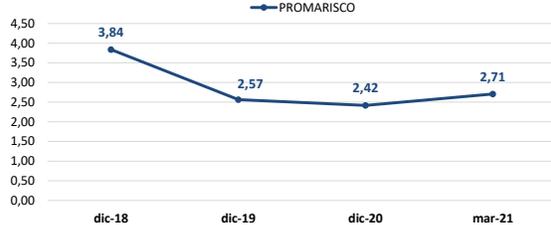


Gráfico 6, Endeudamiento: La deuda financiera ha tenido un comportamiento variable en el periodo 2018-2020, pues en el año 2018 la empresa tuvo un stock de deuda por USD 50 millones, para el 2019 incrementó hasta los USD 55 millones y para los siguientes periodos la deuda financiera se ha ido decreciendo a través del cumplimiento en tiempo y forma de estas obligaciones, pues a marzo 2021 el total fue de USD 46 millones. La deuda corresponde a instituciones financieras con un 79% y un papel comercial con el 21%.

Es importante recordar que el emisor tiene como límite de endeudamiento que el pasivo financiero no sea mayor a 3 veces de su patrimonio. A marzo 2021, el indicador de apalancamiento financiero se ubicó en 2.71 veces; por lo que cumplirá holgadamente con el resguardo. Por otra parte, en un análisis más general, el apalancamiento total fue de 2.71 veces. En este sentido, la empresa mantiene sanos niveles de endeudamiento.

Por último, se debe mencionar que la empresa tiene pagos de cupones de su papel comercial hasta el mes de julio 2021. A diciembre 2020, el indicador Deuda / EBITDA se estableció en 3.4 años, que estaría acorde a los plazos de su deuda total. A marzo 2021, este indicador se estableció en los 5.5 veces y deriva de que el primer trimestre del año es menor a los otros por temas de mercado, sin embargo, se espera que este indicador continúe mejorando en los siguientes meses y que se establezca en una posición más favorable que diciembre 2020. Indicador que demuestra la muy buena capacidad de pago del emisor.

Qué esperar?

Gráfico 7: Ventas Proyectadas En Miles US\$

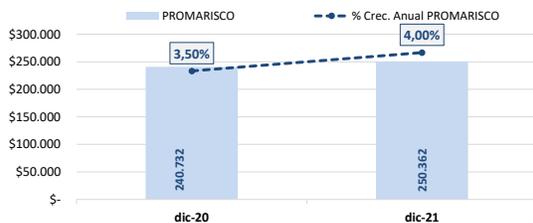
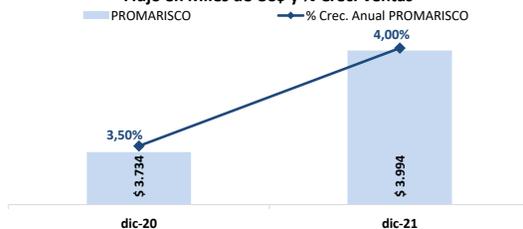


Gráfico 7, Ventas proyectadas: Las proyecciones de la compañía fueron realizadas bajo un escenario conservador, el cual se previó que para el año 2020, la empresa alcance ventas de USD 241 millones y una utilidad neta de USD 1.4 millones. Con la crisis del Covid-19, la realidad del país se ha visto estresada con menores consumos en todos los agentes económicos, razón por la cual la empresa decreció en sus ingresos en -14.9% en términos interanuales, las ventas de USD 201.2 millones se traducen en un cumplimiento del 84%; adicionalmente la utilidad operacional tuvo una ejecución del 138%, por lo que la gestión del negocio fue óptima. No obstante, tras la refinanciación de una parte de la deuda con un banco europeo y la pérdida por el diferencial cambiario, los gastos financieros sobrecumplieron el presupuesto en 221%, incidiendo en un resultado neto de USD 653 miles que se traduce en una ejecución del presupuesto del 46%.

Para el 2021 se previó que los ingresos alcancen los USD 250 millones, este escenario corresponde a una proyección Pre-Covid, sin embargo, ya con la realidad actual, se estima un crecimiento conservador del +5% respecto con diciembre 2020 con ingresos de USD 211 millones. En temas de márgenes, se espera que el costo de ventas sea del 92% de las ventas, gastos operativos del 7% de las ventas y una utilidad neta del 0.5%. Al cierre del 2020 la ejecución de los ingresos (pre-covid) fue del 19.5%. Con las mayores ventas en los siguientes trimestres se espera que los márgenes mejoren y superen a los proyectados antes mencionados.

Gráfico 8: Escenario de Estrés Flujo en Miles de US\$ y % Crec. Ventas



Market Share

Gráfico 8, Escenario estrés y flujos proyectados: Los flujos proyectados para el 2020 fueron de USD 3.7 millones en el flujo operacional, derivado principalmente de los resultados obtenidos devolviéndole los gastos de depreciación que no implicarían salida de efectivo y el mayor apalancamiento con sus proveedores. La realidad fue que Promarisco obtuvo un flujo operacional de USD 13 millones y derivó de la recuperación de la cartera, el apalancamiento con sus proveedores y los resultados obtenidos. En cuanto a los flujos por inversión se esperó que el emisor incurra en gastos de la PPE por USD 730 miles y que se pague USD 3 millones de deuda. La realidad fue que con los flujos obtenidos la empresa pudo cumplir en tiempo y forma con sus obligaciones financieras (-USD 5.9 millones), dejando una caja final de USD 872 miles. Asimismo, al cierre del primer trimestre del 2021 se previó flujos operacionales por USD 989 miles y el pago de deuda por -USD 205 miles. La realidad fue que el emisor obtuvo flujos operativos por USD 2.44 millones y pagó un total de -USD 1.66 millones por las reestructuraciones con los bancos internacionales. Con todo, se puede ver que Promarisco tiene suficientes flujos para cubrir en tiempo y forma con sus obligaciones.

Gráfico 9: Nuestra percepción de riesgo respecto al negocio

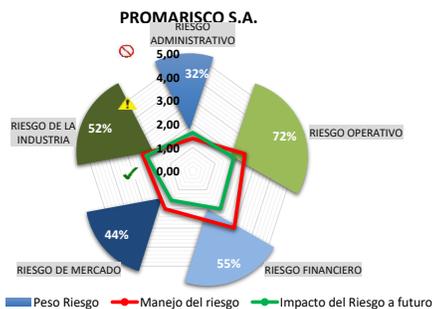


Gráfico 9, Percepción de riesgo: Este gráfico muestra en tres escalas nuestra percepción del riesgo. El tamaño de los pasteles representa la importancia que tiene ese riesgo para la empresa, la línea roja representa cómo se ha manejado cada riesgo en el pasado en una escala sobre cinco puntos y la línea verde representa cómo impactará este riesgo en el futuro en una escala sobre cinco puntos siendo 5 un manejo más pobre del riesgo y 1 un manejo más eficiente. Se aprecia de esta forma qué riesgos serán mitigados y cuáles presentan una tendencia a incrementar. El riesgo más importante para PROMARISCO es el operativo principalmente por el giro del negocio de la compañía, ya que mantener una estructura de costos y gastos estable con un flujo operativo positivo es un factor de éxito. En cuanto a los riesgos de la industria y de mercado son primordiales debido a que la economía ecuatoriana y mundial se encuentra en momentos de estrés por el menor consumo que derivó del Covid 19, por lo que es indispensable el adecuado manejo con sus clientes internacionales. Por otra parte, posibles variaciones en los precios de la soya y de la harina de pescado que se utiliza para el alimento de los camarones, así como el incremento de los costos de mano de obra, podrían encarecer el proceso productivo del camarón en sus piscinas propias y afectar los resultados de la compañía, si esta no logra trasladar dichos incrementos de costos al precio final, que está establecido por la oferta y demanda internacional. En el riesgo financiero, la calidad de activo en la cual se mide el nivel de generación de ingresos propio de la compañía se determina PROMARISCO tiene una buena composición de activos bien equilibrada, planta y equipo con buen mantenimiento. En la gestión operativa, la compañía mantiene la puntuación de 0.64/1.50 por su estructura de alta de costos y gastos, además de no contar todos los años con utilidad. Finalmente el riesgo de la liquidez, el más importante para soportar el momento de estrés, la empresa cuenta con una adecuada administración del capital de trabajo y suficientes activos líquidos que le permitirán responder adecuadamente a sus obligaciones de corto plazo.