

# PROMARISCO



**39**  
años de existencia

**\$237**  
millones en ventas anuales  
(2019)



**\$36**  
millones de patrimonio  
(2019)



**1914**  
colaboradores

**\$127**  
millones en activos  
(2019)



### Fortalezas

- Contrato Conocimiento del mercado por años de experiencia y presencia en el mismo.
- Integración vertical con su principal cliente comercial.
- Capacidad tecnológica y de innovación.
- Calidad del camarón ecuatoriano.
- Compromiso de los accionistas.

### Oportunidades

- Seguir Apertura a otros mercados (nivel internacional), en especial por la realización de exportación directa a China.
- La situación económica que atraviesa el Ecuador puede llegar a afectar de manera drástica a pequeños competidores de la compañía, por lo cual, se convierte en una oportunidad ya que le permitirá incrementar su participación en el mercado.

### FODA

### Debilidades

- Costos de producción elevados.

### Amenazas

- Ingreso Inestabilidad del precio internacional del camarón.
- Entorno económico y político de Ecuador
- Nuevas reformas tributarias que afecten el mercado en el cual se desarrolla la empresa.
- Exposición al riesgo climático.



**35**  
mil TM/año en capacidad de producción

**10%**

market share (Sector al 2017)



**AA+**  
Calificación de riesgo  
GLOBAL



## Características de la emisión

	Monto	Plazo	Tasa de interés	Pago de intereses	Pago de capital
Clase A	\$10,000,000	359 días	Cero Cupón	Al Vencimiento	Al Vencimiento



¿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

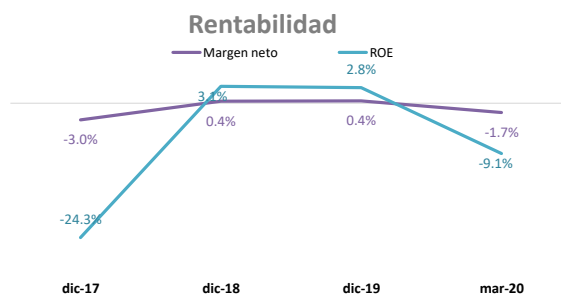
<b>Emisor</b>	PROMARISCO S.A.			<b>Objeto de la emisión:</b>	100% Capital de Trabajo y Sust. De Pasivos Bancarios
<b>Monto Emisión (miles US\$)</b>	\$10,000.00 (A)			<b>Calificadora / Calificación:</b>	GLOBAL / AA + <b>F. Comité:</b> 16/05/19
<b>Plazo de la Emisión:</b>	359 días			<b>Calificación vigente:</b>	AA+ <b>Fecha de Revisión:</b> 28/11/19
<b>Pago de intereses:</b>	Al Vencimiento			<b>Garantía:</b>	General
<b>Tipo de emisión:</b>	I Papel Comercial			<b>Agente Pagador:</b>	Decevale S.A.
<b>Resguardos adicionales:</b>	1) Pasivo Financiero / Patrimonio <= 3,0 veces. 2) No repartir dividendos durante el período de vigencia de la emisión.				

AA

## Estados Financieros

Balance General	dic-17	dic-18	dic-19	mar-20
<b>Miles de US\$</b>	<b>NIIF</b>	<b>NIIF</b>	<b>Internos</b>	<b>Internos</b>
<i>Efectivo y equivalentes</i>	\$67	\$35	\$2,580	\$4,561
<i>CxC Comerciales</i>	\$399	\$328	\$19,733	\$24,316
<i>CxC Relacionadas</i>	\$7,376	\$18,283	\$0	\$0
<i>Inventarios</i>	\$13,646	\$10,477	\$11,230	\$15,583
<i>Gastos anticipados</i>	\$508	\$649	\$837	\$955
<i>Otros activos corrientes</i>	\$12,829	\$16,718	\$13,503	\$13,011
<b>Activo Corriente</b>	<b>\$34,825</b>	<b>\$46,489</b>	<b>\$47,883</b>	<b>\$58,425</b>
<i>Activo fijo</i>	\$87,307	\$81,439	\$78,203	\$77,539
<i>Propiedades de Inversión</i>	\$0	\$0	\$0	\$0
<i>Inversiones en acciones</i>	\$4,405	\$1	\$1	\$1
<i>Intangibles</i>	\$0	\$0	\$0	\$0
<i>Otras CxC largo plazo</i>	\$13,058	\$1,390	\$1,017	\$1,037
<b>Activo Largo Plazo</b>	<b>\$104,769</b>	<b>\$82,830</b>	<b>\$79,222</b>	<b>\$78,577</b>
<b>Total Activos</b>	<b>\$139,594</b>	<b>\$129,319</b>	<b>\$127,104</b>	<b>\$137,002</b>
<i>Préstamos</i>	\$13,378	\$14,953	\$14,790	\$15,703
<i>Emisiones propias CP y PC</i>	\$0	\$0	\$10,000	\$10,000
<i>Proveedores</i>	\$11,816	\$15,110	\$17,146	\$26,157
<i>Proveedores Relacionados</i>	\$3,019	\$4,708	\$0	\$0
<i>Otras CxP</i>	\$6,525	\$5,219	\$4,380	\$4,971
<b>Pasivo Corriente</b>	<b>\$34,738</b>	<b>\$39,991</b>	<b>\$46,317</b>	<b>\$56,831</b>
<i>Oblig. Financieras</i>	\$47,848	\$35,210	\$29,236	\$27,677
<i>Emisiones propias LP</i>	\$0	\$0	\$0	\$0
<i>Otras CxP largo plazo</i>	\$30,997	\$27,385	\$15,950	\$17,624
<b>Pasivo no corriente</b>	<b>\$78,845</b>	<b>\$62,595</b>	<b>\$45,186</b>	<b>\$45,301</b>
<b>Total Pasivos</b>	<b>\$113,583</b>	<b>\$102,586</b>	<b>\$91,503</b>	<b>\$102,132</b>
<i>Capital Social</i>	\$68,241	\$25,524	\$33,389	\$33,389
<i>Resultados Acumulados</i>	(\$44,382)	\$721	\$1,740	\$943
<i>Reservas, aportes y otros</i>	\$2,152	\$487	\$473	\$538
<b>Total Patrimonio</b>	<b>\$26,011</b>	<b>\$26,732</b>	<b>\$35,602</b>	<b>\$34,870</b>

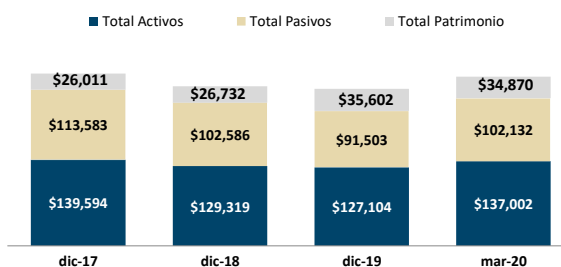
Miles de US\$	dic-17	dic-18	dic-19	mar-20
<b>Pérdidas y Ganancias</b>	<b>NIIF</b>	<b>NIIF</b>	<b>Internos</b>	<b>Internos</b>
<i>Ventas</i>	\$209,789	\$225,817	\$236,512	\$47,449
<i>Costo de Ventas</i>	\$193,864	\$205,996	\$218,013	\$43,201
<i>% sobre Ventas</i>	92.41%	91.22%	92.18%	91.05%
<b>Utilidad Bruta</b>	<b>\$15,926</b>	<b>\$19,821</b>	<b>\$18,499</b>	<b>\$4,248</b>
<i>Margen Bruto</i>	7.59%	8.78%	7.82%	8.95%
<i>Gastos de Venta</i>	\$1,673	\$2,034	\$2,547	\$590
<i>Gasto Administrativo</i>	\$12,770	\$18,226	\$14,476	\$3,550
<i>Gastos Operativos</i>	\$14,443	\$20,261	\$17,022	\$4,140
<i>% de Ventas</i>	6.88%	8.97%	7.20%	8.72%
<b>Utilidad Operativa</b>	<b>\$1,482</b>	<b>(\$440)</b>	<b>\$1,477</b>	<b>\$108</b>
<i>Margen Operativo</i>	0.71%	-0.19%	0.62%	0.23%
<i>Gastos Financieros</i>	(\$7,489)	(\$2,753)	(\$3,703)	(\$910)
<i>% de Ventas</i>	3.57%	1.22%	1.57%	1.92%
<i>Otros Gastos / Ingresos</i>	\$2,332	\$5,396	\$4,462	\$9
<i>Impuesto a la Renta</i>	\$2,650	\$1,385	\$1,231	\$0
<b>Utilidad Neta</b>	<b>(\$6,324)</b>	<b>\$818</b>	<b>\$1,004</b>	<b>(\$793)</b>
<i>Margen Neto</i>	-3.01%	0.36%	0.42%	-1.67%
<b>EBITDA (Anualizado)</b>	<b>\$10,600</b>	<b>\$11,946</b>	<b>\$15,087</b>	<b>\$7,447</b>
<i>Margen EBITDA</i>	5.05%	5.29%	6.38%	3.92%



## Indicadores Financieros

	dic-17	dic-18	dic-19	mar-20
TACC Ventas			-3.28%	
TACC Costo de Ventas			-3.76%	
Razón Corriente	1.0	1.2	1.0	1.0
Prueba Ácida	0.6	0.9	0.8	0.8
Pasivo/Activo	0.8	0.8	0.7	0.7
Pasivo/Patrimonio	4.4	3.8	2.6	2.9
EBITDA/Pasivo Finan.	0.2	0.2	0.3	0.1
Pas. Finan. Neto/EBITDA	5.8	4.2	3.4	6.6
ROE (Anualizado)	-24%	3%	3%	-9%
ROA (Anualizado)	-5%	1%	1%	-2%
ROCE (Anualizado)	20%	59%	74%	77%
Apalancamiento Fin.	3.4	3.8	2.6	2.9
Apalancamiento Op.	n/d	1.7	5.6	2.6
Días de cartera	1	1	30	46
Días Cartera Relacion.	13	29	0	0
Días de Inventario	25	18	19	32
Días de Proveedores	22	26	28	54
Días Proveedores Rela.	6	8	0	0
Flujo Operativo	\$7,910	-\$547	-\$5,483	\$3,647
Flujo Final de Caja	\$67	\$35	\$2,580	\$4,561

### 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 extraída del prospecto aprobado por la SCVS. Queda prohibido la reproducción parcial o total de este informe, sin la autorización expresa de Mercapital Casa de Valores S.A. Todos los Derechos reservados.



**PROMARISCO**



**Gráfico 1: Evolución Ventas Reales**  
En Miles US\$

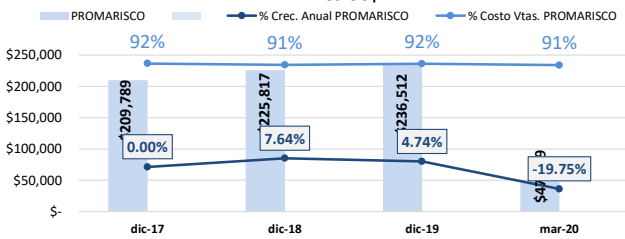


Gráfico 1, Evolución de ventas: Los ingresos de PROMARISCO presentaron un comportamiento creciente entre 2017 y 2019, pues de USD210 millones pasaron a USD 237 millones. Esta dinámica comercial responde claramente a los efectos de la mayor demanda generalizada del sector. En el año 2018 la compañía vende Balnova, fábrica de balanceados, siendo una de las razones por las cuales se reflejó una disminución de las ventas en periodos interanuales; no obstante, al cierre del año la tendencia se revirtió, pues el emisor logró sortear este evento con las importantes exportaciones por temas de estacionalidad, pese a que se ha mantenido un escenario de precios bajos en la comercialización del camarón. Tendencia que se extendió hasta el 2019 que sumaron las mayores ventas de todo el periodo de estudio, sin embargo, los costos han variado en mayor proporción que sus ventas, afectando al margen de costos pues a diciembre 2019 fue de 92,18% frente al año 2018 que terminó en 91,22%.

A marzo de 2020, existe una disminución general en la demanda generalizada del sector, provocado por la paralización de la economía por la pandemia del Covid-19. En este sentido, las ventas se redujeron interanualmente en 15% mientras que sus costos en 19%, incidiendo positivamente en el

**Gráfico 2: Indicadores de Rentabilidad**

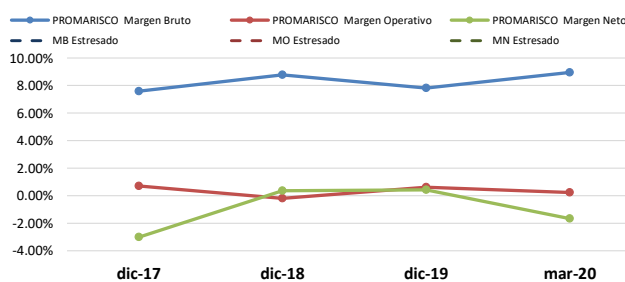


Gráfico 2, Indicadores de rentabilidad: En el periodo 2017-2019, los ingresos de la empresa han sido crecientes con costos levemente variables, razón por la cual el año 2018 fue el de mayor contribución bruta. No obstante, los gastos operativos fueron crecientes en temas de márgenes hasta el año 2018 que alcanzó un 9%, incidiendo en una pérdida operativa de -USD 440 mil, mientras que en el año 2019, la empresa se esforzó por mejorar su eficiencia y reducir el margen de costos hasta 7%, obteniendo como utilidad operativa USD 1,5 millones. En el año 2017, la Compañía presentó pérdidas netas originadas principalmente por la apreciación del Euro frente al US dólar que impactó el saldo del financiamiento que se mantiene en moneda extranjera, derivando en altos costos financieros; y, la disminución en el margen operacional debido al impacto del incremento de ciertos costos de operación y disminución en el precio internacional del camarón. Para el siguiente año, pese a presentar pérdidas operativas, Promarisco pudo cubrir de manera adecuada a los gastos financieros e impuesto a la renta por el rubro de otros ingresos correspondientes a la condonación de deuda con relacionadas y la ganancia en venta de activos fijos, dejando una utilidad neta de USD 818 mil (0,36% de los ingresos). Finalmente para el 2019, la utilidad neta fue de USD 1,0 millones (0,42% de los ingresos) pues también soportó los gastos financieros e impuesto a la renta con otros ingresos. Con todo, los indicadores de rentabilidad a diciembre 2019, ROA y ROE fueron de 0,8% y 2,8% respectivamente.

Para marzo 2020, la empresa pudo reducir sus costos en mayor proporción que sus ingresos, dando como resultado un mejor margen de costos en términos interanuales de 91% (mar19: 95%), por lo que pese a tener menores ingresos, su contribución bruta fue un 80% superior a marzo 2019. Sin embargo, sus gastos operacionales se mantuvieron en niveles similares interanualmente, sumando USD 108 mil en utilidad operativa y es una situación más favorable que el mismo periodo anterior que arrastró una pérdida de USD -1,8 millones. Los gastos financieros crecieron interanualmente de manera importante (+233%), en concordancia de la mayor deuda, además de que no se registran otros ingresos, la pérdida neta de la empresa fue de -USD 793 mil, que continúa siendo una situación más favorable que marzo 2019.

ESTRUCTURA DE MÁRGENES	BRUTO	OPERATIVO	NETO	EBITDA
PROMARISCO (mar/20)	8.95%	0.23%	-1.67%	3.92%

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

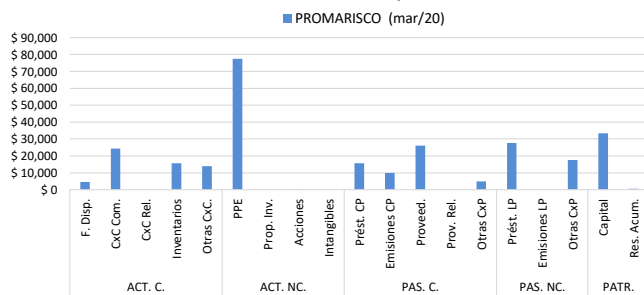


Gráfico 3, Estructura del balance: Las cuentas por cobrar con relacionadas representan la operatividad comercial propia de una empresa integrada verticalmente con las compañías del grupo NUEVA PESCANOVA (al cual pertenecen), a fin de comercializar a los diferentes países en los cuales tiene presencia el grupo, en el año 2017 representó el 14% y para el año 2018 y 2019 incrementa su participación hasta el 16% tras las mayores ventas evidenciadas en estos periodos. El inventario en los dos últimos años (2018-2019) ha figurado el 23% del activo corriente, pues el incremento de los rubros de las cuentas por cobrar antes mencionado, efectivo y activos biológicos han incidido positivamente en la representatividad del activo corriente que en el año 2017 fue del 25% y a diciembre 2019 el 38%, tendencia que se mantiene a marzo 2020 con 43%, teniendo más activos líquidos para responder ante sus obligaciones de corto plazo. 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 87 millones y por gastos de depreciación a marzo 2020 se ubicó en USD 78 millones. En el año 2017, la compañía se financiaba con 81% de deuda y proveedores y 10% de recursos propios, y hasta marzo 2020 el 75% con obligaciones y 25% con recursos propios, mostrando un favorable fortalecimiento del patrimonio de PROMARISCO puesto que se incrementó el capital social en el año 2019.

**Gráfico 4: Indicadores de rotación**

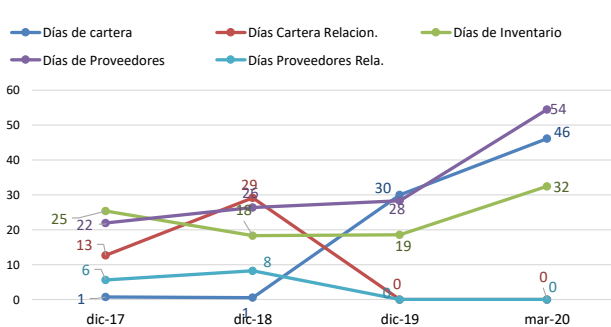


Gráfico 4, Indicadores de rotación: La Compañía vende principalmente camarón a un plazo de hasta 60 días, y considera como cartera vencida a partir de los 90 días. Se observa una tendencia de ralentización en la cartera pues pasó de rotar cada 14 días (2017) hasta 46 días a marzo 2020 y se debe de la disminución de las ventas y una recuperación de la cartera más lenta por la situación que atraviesan todas las economías; sin embargo, se encuentra en niveles acorde a sus políticas.

La rotación en el año 2017 fue de 25 días frente rotaciones de 19 días en el año 2018 y 2019 y responde a una falta de demanda del mercado con una sobreproducción. Para el año 2018, se observa un mejor escenario en las ventas, acompañado de un incremento en la convertibilidad de las existencias, comportamiento que se mantuvo hasta el cierre del 2019 y nuevamente al cierre del primer trimestre del 2020, alcanza la rotación más lenta de todo el periodo de estudio con 32 días por la coyuntura económica que ha reducido la demanda de varios sectores.

La compañía mantiene los saldos de cuentas por pagar a relacionadas principalmente por anticipos de compra de camarón, se debe tomar en cuenta que estos saldos no mantienen fecha específica de vencimiento, ni tampoco devengan intereses por pagar, a marzo de 2020 la rotación es de 54 días versus una rotación promedio de sus 3 años anteriores de 30 días, por lo que se evidencia un mayor apalancamiento de sus proveedores y le permite tener un flujo operativo positivo al cierre del primer trimestre de 2020.

**Gráfico 5: Flujo de Caja Libre (Miles US\$)**



Gráfico 5, Flujo de caja libre y ratios: Para marzo del 2020, se tiene un flujo operativo positivo y deriva principalmente del apalancamiento con los proveedores, mismos que al ser relacionados le otorgan una mayor flexibilidad de pago y le ha permitido cubrir el aumento de inventario y cartera, así como las inversiones en la PPE y el pago de obligaciones financieras. Con todo, más el saldo de efectivo al inicio de periodo da como caja final USD 4,6 millones.

El indicador de productividad ha tenido tendencia creciente desde el año 2017 con 1.5 veces las ventas sobre los activos, a diciembre 2018 con 1.75, y en diciembre del 2019 aumenta 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 fijos; sin embargo, a marzo 2020 con la productividad anualizada alcanza un indicador de 1,39 veces, por lo que se pierde eficiencia por problemas de mercado.

Pese a tener su mayor activo en el largo plazo, la empresa ha realizado esfuerzos por incrementar sus activos líquidos para cubrir a sus obligaciones de corto plazo, por esta razón la empresa ha logrado tener un indicador de liquidez general de 1 vez en todo el periodo de estudio y a marzo se repite este comportamiento.

Su razón corriente tiene una tendencia creciente en el periodo analizado.

**Gráfico 6: Endeudamiento (Pasivo/Patrimonio)**

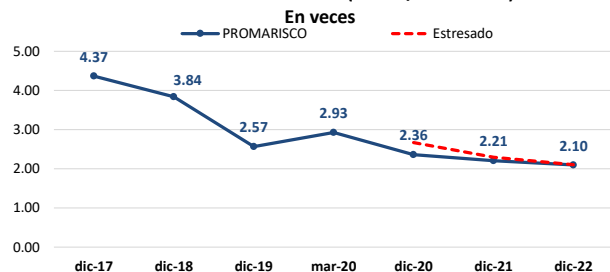


Gráfico 6, Endeudamiento: La deuda financiera ha tenido un comportamiento decreciente en el periodo 2017-2019, pues en el año 2017 la empresa tuvo los mayores niveles de endeudamiento (USD 61 millones) que repercutieron en una alta carga de gastos financieros y afectaron a la utilidad neta. Para el siguiente periodo, la deuda disminuyó hasta USD 50 millones y debido al flujo operativo negativo del 2019, la empresa tuvo que adquirir mayores obligaciones, dando a marzo 2020 un saldo de USD 53 millones. La deuda está en mayor medida al largo plazo (52%) que está acorde a la estructura del activo, lo cual repercute en una buena administración de capital de trabajo.

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 2020, el indicador de apalancamiento financiero se ubicó en 1,53 veces; por lo que cumpliría holgadamente con el resguardo. Por otra parte, en un análisis más general, el apalancamiento total fue de 2,93 veces. En este sentido, la empresa tiene capacidad de seguir endeudándose de ser necesario y mantener sus niveles de endeudamiento dentro del límite permitido.

**Qué esperar?**

**Gráfico 7: Ventas Proyectadas**

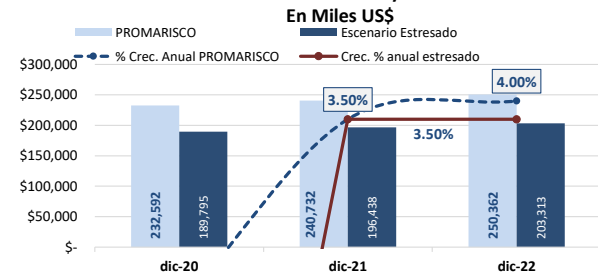


Gráfico 7, Ventas proyectadas: Las proyecciones de la compañía son realizadas bajo un escenario conservador, el cual evidencia un crecimiento junto con el sector y da como resultado un flujo positivo al término del segundo trimestre del año 2021, demostrando recursos suficientes para cumplir adecuadamente con las obligaciones resultantes del proceso de emisión del papel comercial y demás compromisos financieros. Para el año 2019, se estimó un crecimiento del 3% versus el real que incrementó un punto medida (4,7%), para el año 2020 el crecimiento aumenta en 0,5% y de igual manera para el año 2021. Se toma en cuenta un ligero incremento en el costo sobre ventas resultado de precio, más que de operación, por la tendencia de precios que mantienen el mercado mundial.

Con la coyuntura que atraviesan todas las economías, el sector nacional como internacional en el que opera el emisor se verán afectados, para esto se consideró un escenario de estrés adicional donde se anualizan las ventas obtenidas a marzo, con lo que el cierre del ejercicio de 2020 sería de USD 189,8 millones que equivale a una variación negativa del 20%, de evidenciarse algún tipo de reactivación en sus mercados internacionales a fin de año podría permitir un impulso adicional.

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

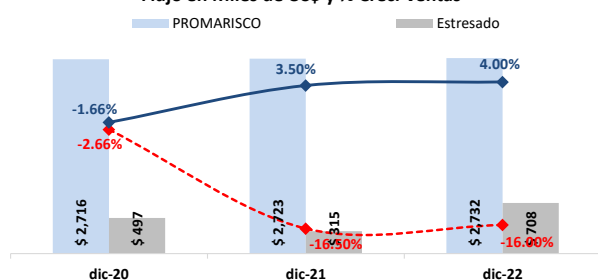


Gráfico 8, Escenario estrés y flujos proyectados: Los flujos proyectados sufren ligeras variaciones y se mantendrán estables en el periodo analizado con ligeros incrementos. En el 2019 y 2020 se proyectó pequeñas adquisiciones no representativas y amortización de pasivos financieros que se financian con las actividades operativas; no obstante, a diciembre de 2019, los flujos operativos de la empresa fueron negativos (USD 5 millones) y fueron soportados con mayores niveles de deuda financiera, de continuar con el flujo operativo negativo, el emisor estaría motivado a incurrir en mayores niveles de endeudamiento, lo cual difiere con lo proyectado. Las proyecciones fueron hechas bajo un escenario estresado, sin embargo, para medir el nivel de tolerancia de la compañía, se estresó un punto menos de crecimiento en ventas. Bajo este nuevo esquema, los flujos siguen siendo positivos y no se requiere de financiamiento adicional, reflejando de esta manera la óptima capacidad de repago de las obligaciones contraídas por la compañía y evidenciando la excelente capacidad de generación de flujo.

Se agregó un escenario más estresado donde se ajustan las ventas a una reducción del 20% en los ingresos, en este sentido, la utilidad se vería afectada en un 31%, además de que se ajustó la rotación de su cartera, inventarios y proveedores al escenario actual. En este sentido, la empresa continúa generando flujos positivos pero un 82% menos flujos que el escenario esperado. Con todo, la empresa está sujeta al desempeño de sus mercados internacionales, lo que le permitirá mantener su capacidad de pago.

**Gráfico 9: Nuestra percepción de riesgo respecto al negocio**

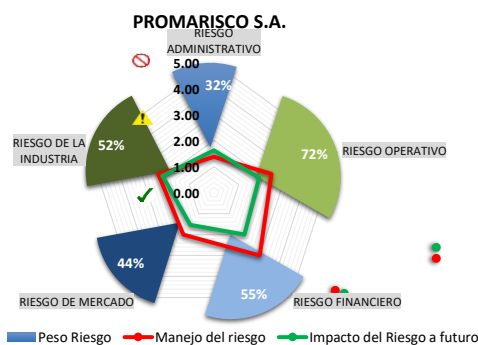


Gráfico 9, Percepción de riesgo: Este gráfico muestra en tres escalas nuestra percepción del riesgo. El tamaño de los pasteles representa la importancia que tiene ese riesgo para la empresa, la línea roja representa cómo se ha manejado cada riesgo en el pasado en una escala sobre cinco puntos y la línea 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 que riesgos serán mitigados y cuales 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 los más principales son los siguientes: Posibles variaciones en los precios de la soja 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 0.86/1.50 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, que a pesar de que los resultados han ido mejorando en el periodo analizado, sin embargo, se podría tener una mejor optimización de recursos. Este riesgo puede ser mitigado con los estudios de viabilidad para emisión de instrumentos de deuda alternativos. Además, de una adecuada gestión en la actividad operativa a fin de contar con excedentes de liquidez importantes.