

Fecha de análisis: 02/06/2022

Contactos

Senior Analyst

Claudia Carolina Berrios Pestana
claudia.berrios@ethifinance.com

Chief Rating Officer

Guillermo Cruz Martínez
guillermo.cruz@ethifinance.com

Perfil de empresa

Nueva Pescanova S.L. y sus sociedades dependientes (Nueva Pescanova o el Grupo en adelante) son un grupo multinacional español especializado en la captura, cultivo, producción y comercialización de productos del mar, con una multitud de especies (merluza del cabo, cefalópodos, langostinos/gamba, otros crustáceos, merluza negra, gambón y merluza hubbsi), formatos y conservación (congelado, refrigerado y fresco).

A cierre del ejercicio 2020, la compañía presentó una cifra de negocio de €905,2M con un EBITDA de €39,5M, registrando un ratio de DFN/EBITDA de 16,3x. En base a cifras preliminares a cierre marzo 2022, el Grupo habría alcanzado una cifra de negocios de €1,1Bn con un EBITDA de €77,5M registrando un ratio DFN/EBITDA de 5,7%.

Fundamentos

Perfil de negocio

- **Nueva Pescanova se posiciona como líder nacional en distribución de productos del mar y está presente entre los líderes en el mercado europeo.**

Con una experiencia de más de 60 años en el sector y una marca de reconocido prestigio, Nueva Pescanova es el grupo líder en productos del mar a nivel nacional, estando integrado en toda la cadena de valor. Dentro del mercado europeo, el Grupo ocupa una posición de liderazgo, operando con los principales distribuidores alimenticios (Mercadona, Carrefour, Coviran, Aldi, etc). Además, el Grupo se encuentra entre los top-20 a nivel internacional.

- **Sector maduro, estacional y cíclico, que presenta elevadas barreras de entrada.**

El Grupo opera en el sector de productos del mar, estando integrado en toda la cadena de valor, que abarca desde la pesca o cultivo hasta la distribución y comercialización. Este sector se caracteriza por ser maduro, estacional (concentración de la facturación en dos campañas anuales) y cíclico, sobre todo en lo que respecta al marisco. Además, existen elevadas barreras de entrada derivadas, por una parte, de la regulación que limita las cuotas de pesca y, por otra parte, de las fuertes inversiones iniciales y recurrentes necesarias en infraestructuras de pesca y acuicultura.

- **Elevada diversificación operativa y geográfica.**

El Grupo opera en más de 80 países, aunque el grueso de la facturación se concentra en 7 países (España, Francia, Portugal, Italia, USA, China y Grecia). En cuanto a especies, el Grupo comercializa más de 70 productos de diferentes especies de pescados y mariscos en múltiples formatos (congelado, refrigerado y fresco). La distribución de estos productos se realiza a través de varios canales, destacando el Horeca (hoteles, restaurantes y catering) y el retail (supermercados, hipermercados, abastos, entre otros).

Perfil financiero

- **Mejora de los márgenes de rentabilidad destacando un resultado neto antes de impuesto en cifras positivas.**

Las ventas del Grupo ascendieron a €1,1Bn (+20,1% vs cifras a cierre 2020) reflejando la cifra de negocios más elevada en los últimos 5 años. El margen bruto sigue mostrando una tendencia positiva al ubicarse en 43,3% consolidando una mayor eficiencia derivada de las medidas iniciadas en la segunda mitad del 2020 tras haber iniciado el plan estratégico 2020-2024. Consecuentemente, el Grupo ha alcanzado un EBITDA de €77,5M (+96,2% vs 2020) y un margen EBITDA del 7,1%

Contenido

1. Análisis cualitativo.....	4
1.1 Sector y posicionamiento competitivo	4
1.2 Accionariado, gestión y política financiera ...	8
2. Análisis cuantitativo.....	9
2.1 Resultados y rentabilidad.....	10
2.2 Estructura de activo y endeudamiento	11
2.3 Generación de caja y posición de liquidez... 13	
2.4 Proyecciones financieras	15

(+2,8pp vs 2020), lo cual valoramos positivamente.

- **Fortalecimiento del patrimonio neto del Grupo, aumentando la autonomía financiera de un 2,9% a un 55,0%.**

En febrero de 2021, se celebró una Junta General Extraordinaria de Socios con la finalidad de que, de forma voluntaria, los acreedores titulares del pasivo financiero concursal acometiesen a la capitalización voluntaria de sus créditos. Consecuentemente, la deuda financiera se ha visto reducida en €268M a coste amortizado. Siendo ABANCA Corporación Bancaria, S.A. el principal acreedor que acudió a dicha operación, su posición accionarial en el capital de la Sociedad Dominante quedó reforzada superando el 97% del mismo. Por consiguiente, la estructura entre el patrimonio neto y el pasivo mejoró de manera significativa mostrando una mayor autonomía financiera del 55% a cierre marzo del 2022 (2,9% a cierre diciembre 2020), lo cual valoramos positivamente.

- **A pesar de la disminución significativa del endeudamiento del Grupo tras la capitalización parcial de la deuda, el endeudamiento se mantiene en niveles elevados, el cual se espera sea reducido a través de la consolidación del plan estratégico 2020-2024.**

El Grupo opera con una deuda financiera muy elevada, la cual incluye la deuda proveniente del concurso de acreedores presentado en 2013. Tras la capitalización de €268M de deuda por ABANCA Corporación Bancaria, S.A., el ratio de apalancamiento financiero en términos de DFN/EBITDA se redujo considerablemente del 16,3x al 5,7x, estando prevista una mejora progresiva a lo largo de los próximos ejercicios, una vez se consolide mayores resultados operativos según el plan estratégico del Grupo.

- **A cierre marzo 2022, el Grupo muestra una liquidez limitada dado el alto endeudamiento con vencimientos en el corto plazo, mitigado por la renovación automática de las líneas de financiación y la presencia de ABANCA Corporación Bancaria, S.A. entre los principales acreedores.**

El 53,8% de la deuda financiera total de Grupo corresponde al corto plazo por un monto de €270,5M. Sin embargo, este elevado apalancamiento se encuentra mitigado por el cumplimiento de los covenants asociados a la principal línea de financiación del circulante por un monto máximo de €150M (mantenimiento accionarial, ratio de ventas y EBITDA consolidado, así como el ratio DFN/EBITDA) lo cual garantizaría la renovación automática de la financiación hasta agosto de 2023, sumado a la renovación de los préstamos ICO. Adicionalmente, la presencia de ABANCA Corporación Bancaria, S.A. entre los principales acreedores, además de ser el accionista principal del Grupo, brinda una mayor flexibilidad en plazos y en el acceso a nuevas fuentes de financiación con vencimientos en el largo plazo.

Resumen de la información financiera

Principales magnitudes financieras. Miles de €					
	2019 ¹	2020 ²	2022p ³	20vs19	22vs20
Facturación	1.056.757	905.246	1.086.993	-14,3%	20,1%
EBITDA	48.022	39.528	77.542	-17,7%	96,2%
Margen EBITDA	4,5%	4,4%	7,1%	-0,2pp	2,8pp
EBT	-37.600	-48.071	12.009	27,8%	-125,0%
Total Activo	923.917	928.231	1.070.838	0,5%	15,4%
Patrimonio neto	57.864	20.558	276.631	-64,5%	1245,6%
Deuda financiera total	634.893	693.680	503.649	9,3%	-27,4%
Deuda financiera neta	584.753	642.419	440.734	9,9%	-31,4%
DFN/EBITDA	12,2x	16,3x	5,7x	4,1x	-10,6x
FFO/DFN	2,6%	0,6%	7,5%	-1,9%	6,9%
EBITDA/Intereses	1,2x	0,9x	2,7x	-0,3x	1,8x

Cifras a cierre fiscal terminado en: ¹31 diciembre 2019, ²31 diciembre 2020, ³cifras preliminares al 31 marzo 2022. El Grupo modificó en febrero de 2021 la fecha de cierre de su ejercicio fiscal, pasando del 31 de diciembre al 31 de marzo.

Base de la evaluación

Nueva Pescanova S.L. muestra una adecuada capacidad para atender sus obligaciones financieras que, aunque presenta ciertas debilidades y podría verse deteriorada en condiciones económicas adversas, consideramos que no existe riesgo a corto plazo. Todo ello en base a la evolución positiva evidenciada en las cuentas preliminares a cierre 2022, donde se destacan importantes mejoras en cuanto a la cifra de negocios y márgenes de rentabilidad. De igual forma, se observa que, tras el proceso de capitalización de €268M por ABANCA Corporación Bancaria, S.A. en febrero de 2021, se ha reforzado significativamente la solvencia financiera del Grupo, demostrando una mayor autonomía financiera (PN/DFT). A su vez, si bien aún permanece en niveles elevados, valoramos positivamente la disminución del endeudamiento (DFN/EBITDA). De igual forma, destacamos el cumplimiento de los covenants asociados con la renovación automática de la principal fuente de financiación del circulante, lo cual, sumado al hecho de que ABANCA Corporación Bancaria, S.A. es uno de los principales acreedores del Grupo, permite inferir que no presentará tensiones en el corto plazo.

1. Análisis cualitativo

1.1 Sector y posicionamiento competitivo

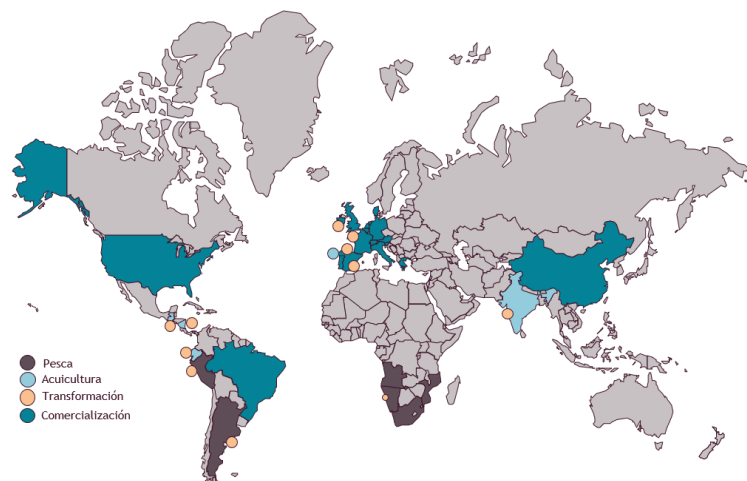
“Nueva Pescanova es un grupo dedicado a la captura, cultivo, producción y comercialización de productos del mar, el cual cuenta con una dilatada experiencia de más de 60 años operando en el sector”.

Nueva Pescanova es un Grupo multinacional español constituido en 1960 con sede en Pontevedra, especializado en la captura, cultivo, producción y comercialización de productos del mar, con una multitud de especies (merluza del cabo, cefalópodos, langostinos/gamba, otros crustáceos, merluza negra, gambón y merluza hubbsi), formatos y conservación (congelado, refrigerado y fresco). Nueva Pescanova ofrece un amplio rango de actividades estando presente en toda la cadena de valor de productos del mar:

- **Pesca:** el Grupo cuenta con una flota de más de 60 barcos, los cuales se pueden clasificar según el tipo de conservación (congeladores o fresqueros) o según el arte de pesca, esto es, arrastreros, tangonero, palangrero o potero. El Grupo desarrolla su actividad de pesca en América del Sur (Argentina) para la recolección del gambón, calamar y merluza negra; y en África, en las localidades de Namibia y Sudáfrica (merluza), Mozambique (langostino y gamba) y Angola (gamba).
- **Acuicultura:** Nueva Pescanova cuenta con una superficie de 7.000 hectáreas aproximadamente dedicadas al cultivo de diferentes especies, principalmente de langostino vannamei y rodaballo, situados en Ecuador, Guatemala, Nicaragua, India y España. Por otra parte, en 2020 finalizó la construcción de Pescanova Biomarine Center, el primer centro tecnológico de acuicultura privado en España que comenzó a operar a principios de 2021. El objetivo principal del centro es el desarrollo y mejora de las especies de cultivo actuales y el desarrollo de nuevas especies, destacando como una de las principales líneas de estudio la reproducción del pulpo en acuicultura.
- **Transformación:** la empresa cuenta con 17 plantas transformadoras, seis se encuentran en España y dos en Francia, garantizando así el suministro al mercado europeo y consolidándose como líderes en el procesado de productos clave como langostinos y transformados. El resto de las plantas de transformación se encuentran distribuidas en Irlanda, Perú, Guatemala, Nicaragua, Ecuador, Argentina, Namibia e India.
- **Comercialización:** El Grupo tiene su venta distribuida en más de 80 países y principalmente vende en modo retail (supermercados, hipermercados, abastos, tiendas de descuento, entre otros) y no retail (hostelería, restaurantes y catering).

El Grupo cuenta con más de 12.000 empleados, 60 buques, 17 plantas transformados y alrededor de 70 especies de pescados y mariscos comercializados en más de 80 países. La pesca alcanza un aproximado de 62,000 toneladas al año y el cultivo un total de 39,000 toneladas al año.

Distribución geográfica de la cadena de valor



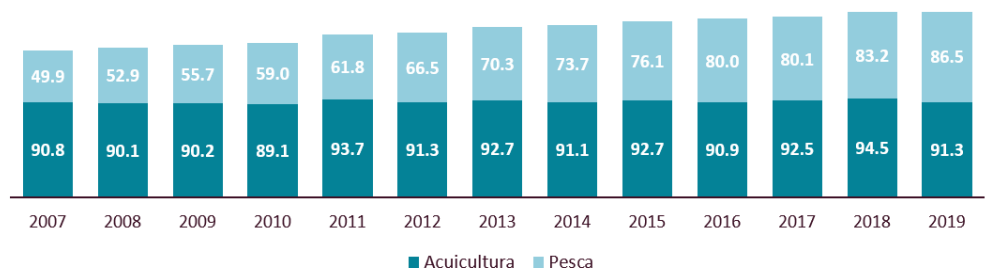
“Sector tradicionalmente atomizado, favorecido por la existencia de altas barreras de entrada relacionadas con la regulación europea que limita las cuotas de pesca, así como fuertes inversiones requeridas para el desarrollo de la acuicultura”.

La actividad principal del Grupo Nueva Pescanova se enmarca en la industria de la comercialización de productos del mar, un sector tradicionalmente atomizado que actualmente se encuentra en un proceso de concentración empresarial favorecido por la existencia de altas barreras de entrada tras el aumento de la regulación europea que limita las cuotas de pesca, dificultando la entrada de nuevos competidores y por la necesidad de construir infraestructuras de acuicultura y pesca que requieren de un elevado grado de conocimiento específico, además de fuertes inversiones tanto iniciales como recurrentes.

El sector de la pesca y acuicultura se encuentra en una etapa de crecimiento sostenido a nivel mundial, impulsado por el auge de la acuicultura, principalmente en los países emergentes, que está compensando la ralentización en el ritmo de captura salvaje. En la última década, la producción de pescado ha aumentado desde 140,7M de toneladas en 2007 hasta 177,8M en 2019 (CAGR07-19 2%. Fuente: FAO). El incremento previsto de la población mundial y el crecimiento económico condicionan la demanda de alimentos y, en particular, de proteína de origen animal. De aquí al año 2030 se espera que la población mundial alcance los 8,5 miles de millones de habitantes y los 9,7 miles de millones para 2050, lo que significará un incremento en la demanda de proteína marina, que aunado a que el consumo de productos del mar forma parte de los hábitos y tradiciones de muchos países siendo fuente primordial de nutrientes esenciales, permite afirmar que la demanda de consumo de productos del mar se mantendrá creciente.

La oferta de pescado salvaje está limitada mediante cuotas de pesca, con el objetivo de evitar una sobreexplotación de la fauna marina y permitir la recuperación de las especies capturadas. De esta forma, la acuicultura es la respuesta a la demanda de proteína marina de cara a la sostenibilidad de los recursos y su conservación. En este sentido, en los últimos años la producción de pescado en acuicultura ha crecido de forma significativa (CAGR07-19 4,7%), mientras que el ritmo de pesca salvaje se ha mantenido relativamente estable (CAGR07-19 0,1%). En 2019 el pescado producido en acuicultura representó prácticamente la mitad de la producción total, alcanzando 86,5M de toneladas sobre las 177,8M de toneladas totales.

Producción mundial: pesca y acuicultura (Mill. Toneladas)



Fuente: Ministerio de Agricultura, Pesca y Alimentación

Aunque aún no se encuentran publicados los datos de la producción para el año 2020, se estima que las actividades pesqueras se redujeron notablemente tanto en el sector artesanal como industrial como consecuencia de las restricciones y cierres relacionados con la Covid-19 produciendo roturas en las cadenas de suministro, dificultades en el transporte de mercancías y alterando los hábitos de los consumidores. Adicionalmente, la caída en la demanda perjudicó doblemente a las empresas del sector, ya que además de disminuir el precio de venta, supuso un aumento de costes a raíz de la acumulación de las existencias de pescado no vendidas en los tanques de acuicultura. Por otro lado, se observa como la categoría de pescadería moderna (pescado limpio fileteado, marisco limpio y preparado, sucedáneos como el surimi, los cocidos como el pulpo, los mejillones preparados, las hamburguesas de pescado, etc.) ha tomado impulso a raíz de la pandemia, al transmitir el producto envasado mayor sensación de seguridad. Un nicho aún minoritario frente a la pescadería tradicional y muy vinculado a los operadores de pescado congelado y fresco como diversificación de su actividad principal (Fuente: Alimarket).

En España, el sector de la comercialización de productos del mar sufrió tras la caída de las ventas proveniente del canal de hoteles, restaurantes y caterings (Horeca) fuertemente impactado a raíz de la aparición del coronavirus y de las restricciones asociadas. Sin embargo, durante el mismo periodo se produjo un aumento en las ventas de productos del

mar a hogares, gracias a una mayor demanda de productos refrigerados y congelados que compensó parcialmente la caída. Según datos de la consultora IRI, el consumo de productos del mar muestra una ligera recuperación de un 2,8% en 2020/21 (cerrados a mayo). Los frescos representan el 40,7% de las ventas, un 33,8% los congelados y un 25,5% los refrigerados. Esta última es la categoría, pese a tener un peso aún moderado, que más ha crecido en el período analizado, con un incremento de su cuota de 0,8 puntos. Mientras, los frescos perdieron 0,6 puntos y los congelados prácticamente mantuvieron su peso en el mercado, con especial crecimiento durante los meses de confinamiento total por su mayor tiempo de conservación.

En cuanto a las perspectivas del sector, los patrones de consumo en los hogares continúan marcando la evolución del sector, que durante la pandemia se han visto modificados como consecuencia de las medidas de confinamiento y las limitaciones del derecho de reunión. Finalmente, se han identificado riesgos vinculados con el entorno económico, ya que la pandemia ha supuesto una crisis a nivel global, provocando la pérdida del poder adquisitivo en muchas familias como consecuencia de la falta de capacidad de resiliencia del tejido empresarial y provocando, adicionalmente, incertidumbre añadida sobre la volatilidad de los precios, tipos de cambio y el resto de las principales magnitudes macroeconómicas.

La posición competitiva de Nueva Pescanova se ve reforzada por la existencia de un modelo de negocio totalmente integrado, siendo una de las únicas multinacionales de productos del mar presente en toda la cadena de valor, desde el origen hasta su venta, dotando a la entidad con un alto grado de trazabilidad sobre sus productos a lo largo de toda la cadena de valor, permitiendo la optimización de procesos y favoreciendo, en última instancia, la eficiencia en costes. Además, Nueva Pescanova se beneficia tanto de la estabilidad que le dota el negocio tradicional de la pesca multi-especie, como de las oportunidades de desarrollo que aporta el negocio de la acuicultura, al posicionarse como la principal palanca de crecimiento futuro de la compañía.

“La posición competitiva de Nueva Pescanova se ve reforzada por la existencia de un modelo de negocio totalmente integrado con presencia en toda la cadena de valor, siendo líder a nivel nacional”.



Pescanova representa una marca consolidada en la industria de productos del mar entre los consumidores de sus principales mercados (España y Portugal), tanto para consumidores finales como para grandes cadenas de distribución europeas. A nivel nacional, Nueva Pescanova se posiciona como el líder en comercialización de productos del mar en el mercado español, superando ampliamente a sus competidores directos, destacando acuerdos con Mercadona, Carrefour, DIA y Eroski. A nivel mundial, las grandes compañías asiáticas desplazan a la Nueva Pescanova en términos de cuota de mercado, entre los principales competidores que cuentan igualmente con una integración global (pesca, cultivo y comercialización) destacan Nissui y Austevoll Seafood ASA con ventas de €4,7Bn y €2,2Bn respectivamente. Sin embargo, destacamos positivamente la existencia de acuerdos entre Nueva Pescanova y principales distribuidores alimenticios en Europa (Carrefour, Coviran, Continente, Conad, entre otros) y Estados Unidos (Costco, Albertsons, Aldi) lo que fortalece su posición competitiva y dotan de visibilidad a los ejercicios venideros.

Comparativa de pares Nueva Pescanova. Miles de €

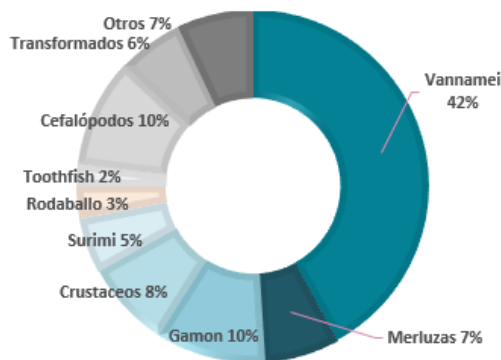
Magnitud	Nueva Pescanova ¹	Grupo Profand S.L ²	Angulas Aguinaga S.A.U. ³	Nissui ⁴	Austevoll ⁵
Facturación	1.086.993	259.091	117.755	4.726.735	2.243.500
EBITDA	77.542	19.790	13.174	265.774	367.500
Margen EBITDA	7,1%	7,6%	11,2%	5,6%	16,4%
EBT	12.009	22.670	-4.665	162.439	102.700
Total Activo	1.070.838	227.577	169.978	3.422.988	3.974.100
Patrimonio neto	276.631	42.849	36.989	1.353.067	2.299.100
Deuda financiera total	503.649	33.852	94.602	1.326.319	1.037.900
Deuda financiera neta	440.734	10.378	83.895	1.247.220	591.600
DFN/EBITDA	5,7x	0,5x	6,4x	4,7x	1,6x
FFO/DFN	7,5%	150,1%	12,7%	17,5%	58,7%
EBITDA/Intereses	2,7x	4,5x	3,0x	28,0x	5,1x
FFO	33.205	15.582	10.685	217.908	347.000
Total caja disponible	62.915	23.474	10.707	79.099	446.300
Equity/DFT	25,8%	12,6%	39,1%	102,0%	221,5%
Gastos financieros	28.898	4.406	4.394	9.490	71.700

Ejercicio fiscal: ¹Cifras preliminares a marzo 2022, ²Cifras a diciembre 2020, ³Cifras a diciembre 2020, ⁴Cifras a marzo 2021, YEN/EUR: 0,0072. ⁵Cifras a diciembre 2020 NOK/EUR: 0,10.

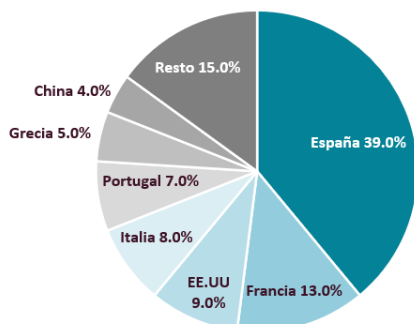
Desde una perspectiva financiera, Nueva Pescanova se mantiene líder en el mercado nacional en cuanto a niveles de facturación, aunque con un margen EBITDA por debajo de Profand S.A y Angulas de Aguinaga S.A.U, destacando que esta última no cuenta con una cadena de producción integrada dado que solo se dedica a la transformación y comercialización. En términos de apalancamiento financiero, el Grupo mantiene una relación DFN/EBITDA elevada con respecto a sus competidores (con excepción de Angulas Aguinaga S.A.U), situándose en 5,7x a cierre marzo 2022, esperando un desapalancamiento progresivo en los próximos ejercicios.

Nueva Pescanova mantiene una elevada diversificación de su actividad a nivel operativo y geográfico. A nivel operativo, la empresa desarrolla el aprovisionamiento de especies de forma directa a través de la pesca (Merluza de cabo, cefalópodos, langostino/gamba y otros crustáceos, merluza negra, gambón y merluza Hubbsi) y la acuicultura (vannamei y Rodaballo), supliendo esta segunda vía la escasez que pudiera derivar de las limitadas cuotas de pesca o de la extinción de alguna especie. La pesca y la acuicultura continúan concentrando el 87,4% del total de ventas a cierre preliminar 2022, destacando un aumento significativo de la línea de cultivo consolidándose con el 46,8% sobre el total de ventas del Grupo (41.9% s/ventas de 2020). Por otro lado, aunque la línea de preparados fue la única en presentar una evolución positiva en 2020 (9.8% interanual), en línea con la evolución del sector donde las familias mostraron una marcada preferencia hacia preparados congelados durante la pandemia, observamos como para el año 2021/2022 el volumen de ventas de preparados vuelve a niveles precovid, representando 11,1% del total de ventas (15.1% s/ventas de 2020).

Distribución ventas por tipo de especie



Ventas por país destino



Fuente: datos facilitados por Nueva Pescanova S.A para el ejercicio fiscal finalizado en marzo 2022.

Diversificación por línea de negocio. Miles de €

	2019 ¹		2020 ²		2022p ³	
Salvaje	450.601	42,6%	377.012	41,6%	440.795	40,6%
Cultivo	450.496	42,6%	378.926	41,9%	509.105	46,8%
Preparados	124.909	11,8%	137.129	15,1%	121.131	11,1%
Otros	30.751	2,9%	12.179	1,3%	15.962	1,5%
TOTAL	1.056.757		905.246		1.086.993	

¹Periodo comprendido entre 01 enero 2019 al 31 diciembre 2019. ²Periodo comprendido entre 01 enero 2020 al 31 diciembre 2020. ³Cifras preliminares a cierre marzo 2022 (periodo del 01 abril 2021 al 30 marzo 2022).

En cuanto a la diversificación por especies, el Grupo Nueva Pescanova mantiene una adecuada diversificación, comercializando más de 70 productos de diferentes especies y en distintos formatos. Aunque la concentración de vannamei se mantiene elevada, alcanzando el 42% sobre la facturación total en 2021, se encuentra mitigada por la gran variedad de otros productos que la empresa ofrece: merluzas, gambón, crustáceos, surimis, rodaballo, cefalópodos, entre otros. Esta diversificación hace posible reducir la ciclicidad del negocio ya que, si bien ciertos productos como el vannamei o el gambón se consideran muy cíclicos, quedaría parcialmente mitigado con la venta de otros menos cíclicos como son la merluza, el bacalao o los transformados que ofrece el Grupo.

En términos geográficos, el Grupo opera en tres áreas geográficas diferenciadas: España, Unión Europea y resto de países fuera de la UE. A nivel de facturación, el Grupo concentra el 39,0% a nivel doméstico, seguido de la Unión Europea con el 35,1% destacando Francia, Italia, Portugal y Grecia; con el restante 25,9% relacionado con ventas fuera de la UE donde destaca China y Estados Unidos.

Diversificación por geografías. Miles de €

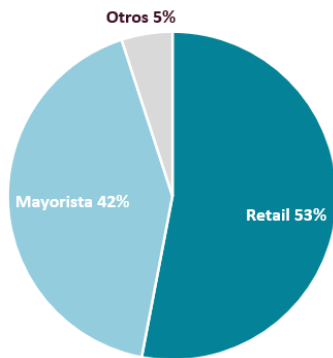
	2019 ¹		2020 ²		2022p ³		Var 22vs20
	Facturación	%	Facturación	%	Facturación	%	
Ventas en España	434.961	41,2%	401.428	44,3%	423.849	39,0%	5,6%
Ventas en la UE	273.806	25,9%	299.457	33,1%	381.658	35,1%	27,5%
Ventas fuera de la UE	347.990	32,9%	204.361	22,6%	281.487	25,9%	37,7%
Total	1.056.757	100%	905.246	100%	1.086.994	100%	20,1%

¹Periodo comprendido entre 01 enero 2019 al 31 diciembre 2019. ²Periodo comprendido entre 01 enero 2020 al 31 diciembre 2020. ³Cifras preliminares a cierre marzo 2022 (periodo del 01 abril 2021 al 30 marzo 2022).

En cuanto a la variación interanual, observamos una evolución positiva en todos los mercados tras la fuerte caída en los mercados observado en 2020 como consecuencia de las limitaciones por el Covid-19 y a las dificultades de transporte. El Grupo muestra una clara recuperación donde destacan el crecimiento de las ventas en la UE (+27,5% interanual) y fuera de la UE (+37,7% interanual). De igual forma, destacamos que, desde un punto operacional, los principales riesgos e incertidumbres del Grupo Nueva Pescanova están asociados a la pesca y acuicultura, al estar ligada de forma estrecha a factores exógenos de ámbito climatológico, biológico, regulatorio y macroeconómico. Mientras que, a nivel comercial, el principal riesgo es la variación de precios de las materias primas. Por todo ello, la diversificación geográfica de los orígenes (pesca y acuicultura) resulta un factor clave para mitigar dichos riesgos, de esta manera, aunque el riesgo no desaparece, el Grupo ha buscado reducir de forma considerable la probabilidad e impacto en los resultados operativos.

En cuanto a los canales de venta, hay que resaltar que, dado los cambios de comportamiento tras la pandemia del Covid-19, el mix de canales de venta se ha visto modificado, observando un mayor volumen de ventas a través de los canales retail (referido a cadenas de supermercados, hipermercados, abastos, entre otros), representando el 53% de la facturación total frente al 49% del ejercicio anterior, destacando que el Grupo trabaja con los retailers más importantes dentro de cada geografía. Por el contrario, el canal mayorista referido al sector de hoteles, restaurantes y caterings (Horeca) se contrajo al 42% (47% en el ejercicio anterior) a pesar de la reactivación del sector a mediados de abril 2021.

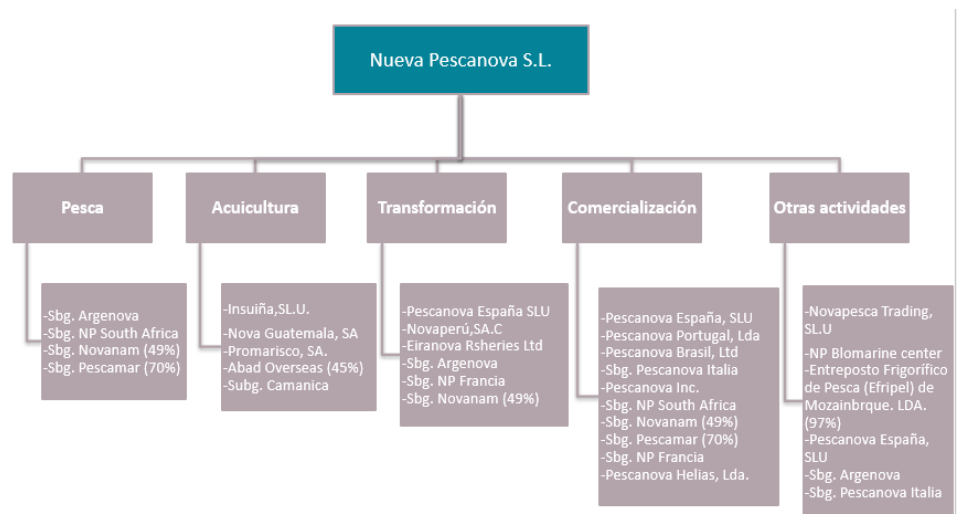
Ventas por tipo de canal



Fuente: datos facilitados por Nueva Pescanova S.A para el ejercicio fiscal finalizado en marzo 2022.

1.2 Accionariado, gestión y política financiera

Nueva Pescanova, S.L. nace en 2015 con el objetivo de cumplir con el convenio de acreedores aprobado en 2014 tras un proceso de refundación societaria de Pescanova S.A. Este convenio recogía un proyecto de fusión de varias filiales del antiguo Grupo y una posterior doble segregación de la práctica totalidad de activos y pasivos del anterior socio único, en favor de Pescanova España SLU y Nueva Pescanova SL, sociedades de reciente constitución. A cierre de 2020, el Grupo estaba participado en un 88,4% por ABANCA Corporación Bancaria, S.A., entidad que ha ido aumentando su participación en el capital social mediante la adquisición de deuda de entidades como Banco Sabadell y Caixabank. Posteriormente, en febrero de 2021 se llevó a cabo un proceso de capitalización de deuda por €268M de coste amortizado (€542M de valor nominal), siendo el principal acreedor ABANCA Corporación Bancaria, S.A. Tras este proceso, la participación de esta entidad en el capital social de Nueva Pescanova aumentó hasta el 97,5%. En base a cifras preliminares a cierre 2022, la participación de ABANCA Corporación Bancaria, S.A. asciende a 97,8% tras comprar la participación de Novobanco. El Grupo desarrolla su actividad a través de un conglomerado de sociedades integradas verticalmente tal y como se muestra a continuación:



Fuente: Información actualizada por la empresa a cierre preliminar 2022.

En el ejercicio 2020 se creó el Consejo de Administración actual, reduciendo los miembros de 12 a 5, de los que 3 son independientes. Esta nueva composición sigue manteniendo a Ignacio González como Consejero Delegado (nombrado en 2016), quien cuenta una amplia experiencia en dirección de empresas de retail y consumo (CEO de Campofrío España ente 2013 y 2016). La presidencia recae en manos de José María Benavent, quien fue nombrado presidente del Grupo en 2020, y el modelo de Gobierno destaca por mantener un alto compliance y grado de control. Desde EthiFinance Ratings valoramos de forma positiva la separación de los cargos CEO y Presidente del Consejo de Administración, así como la existencia de una mayoría de miembros independientes en el consejo, ya que favorecen el nivel de transparencia y evitan potenciales conflictos de intereses.

El nuevo equipo directivo nombrado tras la refundación puso en marcha el Plan Estratégico 2016-2020, cuyo objetivo era situar de nuevo a la compañía como un referente en la comercialización de productos del mar, después del concurso de acreedores sufrido en 2013 por la antigua Pescanova tras unos ejercicios de elevadas inversiones en acuicultura (2008-2013) acompañados de fuertes aumentos de deuda. Posteriormente, y tras una serie de ejercicios marcados por débiles inversiones y diversas ampliaciones de capital, Nueva Pescanova logró recuperar su histórico posicionamiento reputacional y de marca con un gobierno adecuado.

En el ejercicio 2020, se aprobó el plan estratégico actual “Rumbo al Valor” 2020-2024 el cual se basa en cinco pilares fundamentales: llevar los productos del mar diferenciales a los mercados que más los valoran, poner mayor foco en el consumidor aportando valor añadido; mejorar la productividad, eficiencia y sostenibilidad en toda la cadena de valor; transformar y simplificar la organización para materializar el cambio y acelerar el crecimiento del Grupo (adquisiciones o alianzas con proveedores o clientes estratégicos). La compañía prevé que la consecución del plan dará como resultado aumentos significativos de la facturación y EBITDA, estimándose alcanzar los €1.360M (+28,7% vs 2019) y los €116,9M (+2.4x vs 2019) respectivamente en 2024, con un margen EBITDA del 8,6% (4,5% en 2019), crecimiento impulsado, adicionalmente, por una mayor diversificación hacia Brazil, Reino Unido, EE.UU y Alemania junto a un crecimiento en la demanda de los principales productos del Grupo (vannamei y gambón).

El plan estratégico contempla una cifra de inversión que alcanza los €281M con el fin de aumentar la eficiencia operativa y digitalizar el Grupo, destinados principalmente, a planes de eficiencia y mejoras de la pesca y la acuicultura aumentando la capacidad tecnológica (instalación de sensores para aumentar el control del proceso de producción) así como en la inversión en instalaciones de producción (optimización de procesos y capacidad para producir productos de valor agregado) y en la renovación de la flota (agregar nueva tecnología a la flota para aumentar la eficiencia de extracción).

En materia de ESG, cabe destacar que Nueva Pescanova está comprometida con una gestión responsable de los recursos naturales y con la protección de los ecosistemas acuáticos y del medio ambiente. En este sentido, el Grupo cuenta un programa de sostenibilidad “Pescanova Blue” basado en cuatro pilares de RSC (planeta, personas, producto y comunidades) orientados a pescar, cultivar y elaborar de forma sostenible respetando el planeta; apostar por la diversidad, la seguridad y el crecimiento personal y profesional de las personas; asegurar que los productos contribuyan positivamente a la salud y bienestar de los consumidores; así como garantizar la calidad de vida de las comunidades en las que opera y asegurar el cumplimiento de todos los requisitos éticos y legales.

2. Análisis cuantitativo

El presente análisis se fundamenta en los estados financieros auditados a cierre diciembre 2020 (auditado por KPMG) y los estados financieros preliminares (no auditadas) a cierre fiscal marzo 2022.

El Grupo modificó en febrero de 2021 la fecha de cierre de su ejercicio fiscal, pasando del 31 de diciembre al 31 de marzo. Por este motivo, la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada correspondiente al ejercicio 2022 refleja las operaciones realizadas por el Grupo durante el período de 12 meses iniciado el 1 de abril de 2021 y terminado el 31 de marzo de 2022, mientras que la correspondiente al ejercicio 2020, que se presenta a efectos comparativos, refleja las operaciones de 12 meses del período iniciado el 1 de enero y terminado el 31 de diciembre de 2020.

En cuanto a los estados financieros auditados a cierre 2020, se destaca que, pese a las pérdidas incurridas en los dos últimos ejercicios (2019-2020) las cuales significaron una reducción del patrimonio neto consolidado bajo un elevado nivel de apalancamiento financiero, las cuentas anuales consolidadas fueron preparadas asumiendo que las actividades del Grupo continuarían, debido a la existencia de los siguientes factores mitigantes de la duda sobre la capacidad del Grupo, entre las cuales se destacan:

- La Dirección del Grupo ha elaborado y aprobado el nuevo Plan Estratégico para el período 2020-2024, que ha sido aprobado por el Consejo de Administración del Grupo en junio de 2020. Dicho plan estratégico, prevé un incremento sostenido del resultado de explotación del Grupo, así como la generación de flujos de caja positivos para todo el período proyectado y la obtención de resultados positivos a partir del ejercicio 2022.
- Este plan estratégico, que garantiza la continuidad de la actividad del Grupo, se elaboró sobre la premisa de que se llevaría a cabo una capitalización de la Sociedad Dominante del Grupo, que permitiera sanear la situación de fondos propios, la implantación del plan estratégico y la viabilidad del Grupo, dicha capitalización ha tenido lugar en febrero del 2021 por un monto de €268M.
- Asimismo, se firmaron durante el ejercicio 2020, dos contratos de hasta 100 millones de euros de financiación, con garantía de ICO para hacer frente a los impactos del Covid-19, que dan estabilidad en el medio y largo plazo a la tesorería del Grupo.

Todas estas medidas se espera que permitan afrontar con garantías el futuro próximo, por lo que los Administradores formularon las cuentas anuales consolidadas 2020 aplicando el principio de empresa en funcionamiento.

2.1 Resultados y rentabilidad

“Mejora de los márgenes de rentabilidad destacando un resultado neto antes de impuesto en cifras positivas”.

Rentabilidad. Miles de €.

	2019 ¹	2020 ²	2022p ³	20vs19	22vs20
Facturación	1.056.757	905.246	1.086.993	-14,3%	20,1%
Mg Bruto	38,2%	41,1%	43,3%	2,9pp	2,2pp
EBITDA	48.022	39.528	77.542	-17,7%	96,2%
Mg EBITDA	4,5%	4,4%	7,1%	-0,2pp	2,8pp
EBIT	-6.808	567	37.431	-108,3%	6501,6%
Gastos financieros	-41.321	-44.316	-28.898	7,2%	-34,8%
EBT	-37.600	-48.071	12.009	27,8%	-125,0%

El estado de ganancias y pérdidas incluye un período de 12 meses entre: ¹01 enero 2019 al 31 diciembre 2019, ²01 enero 2020 al 31 diciembre 2020, ³01 abril 2021 al 31 marzo 2022 (cifras preliminares).

Durante 2020, la facturación de Nueva Pescanova disminuyó a €905,2M, un 14,3% menos que en 2019 como consecuencia del impacto del Covid-19 en el cierre total, y posteriormente parcial o con restricciones, de los principales canales de distribución del Grupo: hostelería, hoteles y retail (Horeca) en los países donde el Grupo tiene presencia. A pesar de la caída de la facturación, el margen bruto aumentó a 41,1% en 2020 (vs 38,2% en 2019) favorecido por la reducción de los costes de aprovisionamiento (58,9% s/ventas en 2020 vs 61,8% en 2019). Esta mejora se ha dado sobre todo en el segundo semestre del año, cuando el Grupo, tras el reforzamiento financiero dado por ABANCA Corporación Bancaria, S.A. (ver apartado Estructura de activo y endeudamiento) pudo acelerar las inversiones del plan estratégico y ser más eficientes en sus operaciones, quedando reflejado en el área de acuicultura, con una mejora en la productividad de un 5% anual, y una mejora de casi el 10% en el segundo semestre del año, derivado de las inversiones en Acuicultura 4.0 en el área del Vannamei. Además, se ha reducido el coste €/kg en un 8% frente al año 2019. Respecto al área de pesca, se consiguió reducir el coste de extracción de la merluza negra y langostino salvaje en un 11% y 2% respectivamente.

A pesar de la mejora en el margen bruto de la compañía, el EBITDA disminuyó de €48,0M a €39,5M (-17,7% interanual) afectado por la caída en la cifra de negocios como consecuencia de la caída del canal Horeca a raíz del Covid-19. De igual forma, se destaca un aumento en

los gastos de explotación representando un 19,8% sobre las ventas del ejercicio (17,6% en el 2019) donde se destaca los gastos derivados del Covid-19 (test a empleados, nuevos protocolos de limpieza, compensaciones extraordinarias, costes de desplazamientos, etc.) los cuales han ascendido a casi €5M. Consecuentemente, el margen EBITDA a cierre de 2020 se situó en un 4,4% (4,6% en 2019).

A pesar de la caída del EBITDA, el resultado de explotación del Grupo mejoró considerablemente, de registrar un EBIT negativo a cierre 2019 por €6,8M a cifras positivas de €0,6M. Sin embargo, es importante destacar que esta mejora se deriva, principalmente, de un cambio en la vida útil estimada de ciertos activos, lo que le ha permitido al Grupo registrar una menor amortización del inmovilizado. Igualmente, destacamos el elevado coste financiero que tiene el Grupo (€44M en 2020) como consecuencia del elevado endeudamiento, afectando notoriamente los resultados del Grupo, lo que ha llevado a que la pérdida del ejercicio antes de impuesto se situara en -€48,0M a cierre 2020 (-€37,6M en 2019).

En cuanto a los resultados preliminares a cierre marzo 2022, la facturación ascendió a €1,1Bn (+20,1% vs cifras a cierre 2020) reflejando la cifra de negocios más elevada en los últimos 5 años, beneficiado por el cambio en el cierre fiscal que les ha permitido acompañar el ciclo del negocio (marcada campaña de ventas en navidad) al ciclo de generación de caja, donde los cobros de la campaña de navidad se recogen entre enero y marzo, así como también por la recuperación del sector de la hostelería, hoteles y retail tras la disminución de restricciones por Covid-19. El margen bruto sigue mostrando una tendencia positiva al ubicarse en 43,3% consolidando una mayor eficiencia derivada de las medidas iniciadas en la segunda mitad del 2020. Tras el aumento de la cifra de negocio y la mayor eficiencia alcanzada en aprovisionamientos (56,7% vs 58,9% en 2020) y en gastos de explotación (18,9% vs 19,8% s/ventas en 2020) tras haber iniciado la ejecución del plan estratégico 2020-2024, el Grupo ha alcanzado un EBITDA de €77,5M (+96,2% vs 2020) y un margen EBITDA del 7,1% (+2,8pp vs 2020), lo cual valoramos positivamente.

Adicionalmente, destacamos que, como consecuencia de la capitalización voluntaria del pasivo financiero concursal llevada a cabo en 2021, el coste financiero se redujo considerablemente (-34,8% interanual, lo que equivale a aproximadamente €20M al año), mejorando por tanto el resultado consolidado del Grupo. Consecuentemente, observamos un resultado antes de impuesto positivo después de dos años con resultados negativos, al ubicarse en €12M. Aunque evaluamos positivamente la mejora en los ratios de rentabilidad, se hace necesario una mayor consolidación en resultados que favorezcan a la capitalización de estos y por ende a fortalecer la estructura financiera del Grupo.

2.2 Estructura de activo y endeudamiento

Estructura de Activo, PN y pasivo. Miles de €					
	2019 ¹	2020 ²	2022p ³	20vs19	22vs20
Total activo	923.917	928.231	1.070.834	0,5%	15,4%
Activo no corriente	390.980	434.197	490.760	11,1%	13,0%
Activo corriente	532.937	494.034	580.074	-7,3%	17,4%
Working capital	296.239	265.821	266.910	-10,3%	0,4%
Patrimonio neto	57.864	20.558	276.631	-64,5%	1245,6%
Deuda financiera total	632.310	691.578	502.982	9,4%	-27,3%
Deuda financiera neta	584.753	642.419	440.734	9,9%	-31,4%
PN/DFT	9,2%	2,9%	55,0%	-6,2pp	52,0pp
DFN/EBITDA	12,2x	16,3x	5,7x	4,1pp	-79,3pp
EBITDA/Intereses	1,2x	0,9x	2,7x	-0,3x	1,79x

Cifras a cierre fiscal terminado en: ¹31 diciembre 2019, ²31 diciembre 2020, ³cifras preliminares al 31 marzo 2022.

A cierre preliminar marzo 2022, los activos del Grupo alcanzaban €1.070,8M (€928,2M en 2020), manteniendo estable la distribución de masas del activo respecto al ejercicio anterior. Esta distribución entre activo no corriente y corriente se encuentra equilibrada (45,8 LP y 54,2% CP). El activo tangible y las existencias concentran el 61,2% del total balance, ambos con una tendencia creciente. En cuanto a los activos tangibles (29,7% del total activo), suman un total de €318,4M (2020: €261,2M), incremento que se corresponde, principalmente, con inversiones realizadas en el área de acuicultura por importe de €34,8M, que incluyen la construcción de bombas verticales, granjas, aireadores y alimentadores automáticos para camarón; igualmente se destaca inversiones realizadas en el área de pesca por importe de €9M, así como mejoras en los centros industriales por €22M, principalmente en una nueva planta en Perú y a inversiones realizadas en los diferentes centros industriales en España y Francia. Por otra parte, las existencias (31,5% del total activo) suman un total de €337,4M a cierre marzo 2022 (€275,7M a cierre diciembre 2020).

En febrero de 2021, se celebró una Junta General Extraordinaria de Socios con la finalidad de que, de forma voluntaria, los acreedores titulares del pasivo financiero concursal acometiesen la capitalización voluntaria de sus créditos. Derivado de la operación descrita anteriormente, la deuda se ha visto reducida €268M a coste amortizado, siendo ABANCA Corporación Bancaria, S.A., el principal acreedor que acudió a dicha operación reforzando así su posición accionarial en el capital de la Sociedad Dominante superando el 97% del mismo. El capital social de la Sociedad Dominante se ha visto incrementado en un valor nominal de €268M, siendo el capital nominal, suscrito y desembolsado un total de €337,4M favoreciendo un aumento en el patrimonio neto de €20,6M en 2020 a €276,6M tras considerar las pérdidas acumuladas de los últimos ejercicios. Por consiguiente, la estructura entre el patrimonio neto y el pasivo mejoró de manera significativa mostrando una mayor autonomía financiera del 55% a cierre marzo del 2022 (2,9% a cierre diciembre 2020).

A cierre marzo 2022, la deuda financiera total del Grupo ascendía a €503M, 27,3% por debajo de la cifra reportada a cierre diciembre 2020. La variación se explica, principalmente, por la reducción del pasivo contabilizado como deuda con partes relacionadas dado el porcentaje significativo sobre el capital social del acreedor (ABANCA Corporación Bancaria, S.A.), ubicándose en €111,4M, un 68,2% menos que la reportada a cierre 2020 (€350,9M) tras la capitalización de deuda anteriormente descrita. Sin embargo, es importante destacar la mayor diversificación de las fuentes de financiación del Grupo, dado que el Grupo obtuvo financiación adicional a través de un programa de emisión de pagarés en el Mercado Alternativo de Renta Fija (MARF) que tuvo lugar en mayo 2021, con un saldo vivo de €28,6M (importe máximo de €50M) con vencimiento inferior a 12 meses. Asimismo, en el ejercicio 2019, se aprobó un programa de emisión de títulos de valores representativos de deuda tanto a corto plazo (papel comercial) como a largo plazo (obligaciones) con un límite máximo de emisión de \$30M. Al 31 de marzo de 2022 el importe en circulación de papel comercial asciende aproximadamente a \$9,8M. Adicionalmente, a lo largo del ejercicio se ha procedido a la emisión de obligaciones cuyo valor en circulación asciende a \$12,4M. La deuda financiera restante se mantiene similar al cierre anterior, deudas con entidades de crédito por un monto de €267,9M (+1% interanual) y otros pasivos financieros por €75,1M (caída del 0,5% interanual).

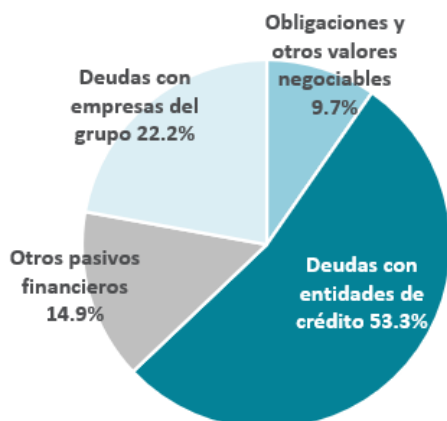
En cuanto a la composición de las fuentes de financiación, destacamos una concentración del 53,3% en entidades de créditos, principalmente líneas de financiación por un total de €150M (multiproducto), que incluye una línea de crédito revolving de €75M totalmente dispuesta, una línea de anticipo de facturas de €25M de límite (dispuesta en un 14%) y una línea de factoring sindicado multiempresa de €50M de límite (dispuesta al 53%). Además, el Grupo formalizó en junio de 2020 una línea de crédito con ABANCA Corporación Bancaria, S.A. por €55M con vencimiento a 5 años y garantía ICO, la cual se encuentra dispuesta en su totalidad; y una línea de crédito revolving sindicada, formalizada en julio del 2020, por €45M con garantía ICO, de la cual se encontraban dispuestos €33,8M al 31 de marzo de 2022, la deuda con entidades de crédito restante corresponde con operaciones de carácter internacional con entidades financieras. En segundo lugar, representando el 22,2% de la DFT, se encuentra la parte restante con partes relacionadas (ABANCA Corporación Bancaria, S.A.). Seguidamente, se encuentran otros pasivos financieros por un monto de €75M (2020: €75,4M), representando el 14,4% de la DFT del Grupo, principalmente relacionados con la deuda novada en concurso y subordinada adicional procedente del proceso de reestructuración de la antigua Pescanova S.A y empresas relacionadas. El restante 9,7% corresponde a la emisión de pagarés y títulos valores representativos de deuda descritos anteriormente.

“Fortalecimiento del patrimonio neto del Grupo, aumentando la autonomía financiera de un 2,9% a un 55,0%”.

Deuda financiera por instrumento. Millones de €

	2020	2022p	22vs20
Obligaciones y otros valores negociables	0,0	48,6	n. a
Deudas con entidades de crédito	265,2	267,9	1,0%
Otros pasivos financieros	75,4	75,1	-0,5%
Deudas con empresas del grupo	350,9	111,4	-68,2%
Total deuda financiera	691,6	503,0	-27,3%

Distribución deuda financiera marzo 2022



El apalancamiento financiero en términos de DFN/EBITDA se situó en 5,7x, mejorando considerablemente del 16,3x a cierre de 2020 tras la capitalización de deuda y la mejora de los márgenes de rentabilidad del Grupo. Si bien este apalancamiento se considera aún muy elevado, la empresa considera que continuará con la disminución progresiva del mismo soportados por la puesta en acción del plan estratégico 2020-2024 donde se espera mayores resultados operativos en los próximos ejercicios.

2.3 Generación de caja y posición de liquidez

Cash flow. Miles de €							
	2017	2018	2019 ¹	2020 ²	2022p ³	20vs19	22vs20
Flujo de caja de operaciones (FFO)	39.158	34.059	15.143	4.135	33.205	-72,7%	-134,6%
+/- variación WK	-15.438	-34.835	8.547	9.645	-18.638	12,8%	137,1%
Cash flow operativo (CFO)	23.720	-776	23.690	13.780	14.567	-41,8%	55,6%
Cash flow de inversión	43	-11.378	-61.888	-68.558	-52.845	10,8%	-73,0%
Cash flow libre (CFL)	23.763	-12.154	-38.198	-54.778	-38.278	43,4%	-105,3%
Cash flow final generado internamente (CFFI)	23.763	-12.154	-38.198	-54.778	-38.278	43,4%	-105,3%
+/- variación de deuda	-33.094	-706	4.623	52.752	52.142	1041,1%	-97,0%
Variación tipo de cambio	-687	-82	122	-1.275	454	-1145,1%	-132,6%
Variación de caja final	-10.018	-12.942	-33.453	-3.301	14.318	-90,1%	-248,6%
Caja inicial	91.536	81.518	68.576	35.123	36.727	-48,8%	-9,4%
Caja final	81.518	68.576	35.123	31.822	51.045	-9,4%	15,4%

El estado de flujos de efectivo incluye un período de 12 meses entre: ¹01 enero 2019 al 31 diciembre 2019, ²01 enero 2020 al 31 diciembre 2020, ³01 abril 2021 al 31 marzo 2022 (cifras preliminares).

“Limitada liquidez mitigada por la renovación de las líneas de financiación y por la presencia de ABANCA Corporación Bancaria, S.A entre los principales acreedores del Grupo”.

El estado de flujo de efectivo muestra una generación de caja por actividades de explotación inestable, pasando de valores de €36,6M, en promedio, entre 2017 y 2018, a cifras de hasta €15,1M y €4,1M en 2019 y 2020 respectivamente, tras registrar una reducción significativa en los márgenes de rentabilidad derivado del aumento de costes de aprovisionamiento y pérdida de eficiencia operativa, con un empeoramiento en 2020 dada la crisis derivada del Covid-19 y su impacto sobre el canal Horeca. Sin embargo, en base a cifras preliminares a cierre marzo 2022, el Grupo ha podido restablecer el nivel de flujos provenientes de operaciones al ubicarse en €33,2M ayudado por la reactivación de la economía, así como por el inicio del Plan Estratégico 2020-2024 y la consolidación de medidas que han permitido una mayor eficiencia operativa de cara a una mayor productividad en la línea de acuicultura y una reducción en costes de extracción asociados con la pesca.

En términos generales, se observa que la inestabilidad en los flujos de caja provenientes de las actividades de explotación ha sido mitigada a través de los movimientos en el working capital durante los últimos años, observando que el Cash Flow operativo (CFO), a cierre preliminar marzo 2022, muestra un ligero incremento del 5,7% al ubicarse en €14,6M (2020: €13,8M) a pesar de un FFO muy superior al año anterior (+8,0x), observando un mayor incremento en los niveles de inventario y cuentas por cobrar frente a un crecimiento más lento a nivel de financiación vía proveedores.

En cuanto a las actividades de inversión, el año 2020 ha sido el año del inicio del nuevo plan de inversiones a través del cual se ha decidido acelerar el CAPEX y hacer más eficientes las operaciones provocando un aumento de las inversiones en los últimos ejercicios, destacando €52,8M en base a cifras preliminares a marzo 2022 y €68,6M a cierre fiscal diciembre 2020. En 2022, se destacan las inversiones enfocadas hacia el área de acuicultura (la construcción de bombas verticales, granjas, aireadores y alimentadores automáticos para camarón), en centros industriales y en la nueva planta en Perú. Mientras que para el año 2020, se destacan la construcción de buques de las flotas de Namibia y Mozambique, así como mejoras en distintos centros industriales.

El déficit en Cash Flow libre (CFL) se ubicó en €38,3M en 2022 (déficit de 54,8M en 2020) dado el limitado cash Flow operativo (CFO) para hacer frente a todo el CAPEX de expansión y mantenimiento del Grupo. Por consiguiente, el flujo de la deuda financiera presentó una cifra positiva de €52,1M (€52,8M en 2020) principalmente referido al financiamiento obtenido a través de la emisión de pagarés y títulos valores representativos de deuda descritos anteriormente, todo ello para hacer frente al crecimiento proyectado en el plan de negocio vía la aceleración de inversiones. Consecuentemente, a cierre preliminar 2022 se fortalece de nuevo la posición final de caja, obteniendo una variación positiva de €13,9M que permitió situar el cash final en €51,4M (+55,2% vs 2020).

En base a las cifras preliminares 2022, los vencimientos de la deuda financiera concentran un gran volumen en el corto plazo (53,8% de la DFT con vencimientos en 2023) por un monto de €238,4M, principalmente representado por deuda con entidades de crédito (68,3% del total pasivo financiero a CP) y obligaciones y valores negociables (15,5% del total pasivo financiero a CP) y deudas con empresas relacionadas (ABANCA Corporación Bancaria, S.A.) por €32M. Si consideramos el FFO (€33,2M), la tesorería disponible (€51M) y la limitada existencia de líneas de crédito disponibles al cierre marzo 2022 (estimado en €11,2M), la empresa cuenta con una reducida liquidez para cubrir las obligaciones en el corto plazo.

Vencimientos deuda financiera. Miles de €. ¹

Año	Importe	% s/total
2023	270.502	53,8%
2024	22.426	4,5%
2025	59.331	11,8%
2026	84.023	16,7%
2027	10.601	2,1%
2028 y siguientes	56.099	11,2%
Total	502.982	100,0%

¹En base a cifras preliminares a cierre marzo 2022.

Sin embargo, destacamos de forma positiva que la empresa a fecha del presente análisis cumple de forma satisfactoria con los criterios mínimos (covenants) que le permiten la renovación automática de la línea de financiación multiproducto (saldo máximo de €150M) cuyo vencimiento se extendería hasta agosto 2023 (actualmente agosto 2022), relativo al cumplimiento de los siguientes criterios:

- Mantenimiento accionarial: ABANCA Corporación Bancaria, S.A. mantiene una participación del 97,8% frente al 80% marcado como objetivo mínimo.
- Ratios de ventas: la empresa debe alcanzar al menos el 85% de las ventas presupuestadas. A cierre preliminar 2022, las ventas ascendieron a €1Bn frente a las proyectadas de €0,9Bn.
- Ratios EBITDA consolidado: el nivel correspondiente al ejercicio comprendido entre el 01 abril de 2021 y el 31 de marzo de 2022 debe ser igual o superior a €61,1M. El EBITDA se encuentra en niveles cercanos a los €80M.
- Ratio DFN/EBITDA: debe ser igual o inferior a 8,5x, observando que la empresa ha registrado un endeudamiento de 5,7x en base a cifras preliminares a marzo 2022.

Adicionalmente, la empresa ha confirmado la renovación de los préstamos ICOS (Abanca hasta 2028 y Caixa/Sabadell hasta 2024).

De igual forma, destacamos positivamente la participación de ABANCA Corporación Bancaria, S.A. en el 97,8% del capital social, el cual además es un acreedor importante de la deuda a corto plazo, por lo que ante tensiones de liquidez que pudieran surgir, consideramos que el Grupo puede obtener mayor flexibilidad en cuanto a plazos, así como en la emisión adicional de deuda financiera cuyos vencimientos se concentren en el largo plazo.

2.4 Proyecciones financieras

Las proyecciones financieras elaboradas incluidas en el Plan Estratégico "Rumbo al Valor" para el periodo de 2020-2024 muestran una tendencia positiva de la cifra de facturación de €1,4Bn en 2024/2025, con un EBITDA de €116,9MM y un margen EBITDA del 8,6% 1,5pp por encima del reportado a cierre marzo 2022 en base a cifras preliminares. El Grupo estima alcanzar un resultado neto de €33M a partir del 2024.

Para alcanzar estos objetivos en la facturación, el Grupo tiene previsto invertir en torno a €281M entre 2020 y 2024 con una inversión aproximada en CAPEX de €143M con foco en la acuicultura, inversión en fábricas y renovación de la flota y sistemas; mientras que la inversión en mantenimiento ascendería a €138M.

No se disponen de datos en cuanto a la proyección de partidas que forman parte del balance general, lo cual limita el presente análisis.

Información regulatoria

Fuentes de información

La opinión de crédito emitida se basa tanto en información proporcionada por el ente evaluado, como pública, siendo las principales fuentes utilizadas:

- Cuentas anuales.
- Página web corporativa.
- Información publicada por los Boletines Oficiales.
- Información privada facilitada por la compañía.

La información ha sido exhaustivamente revisada para asegurar plausibilidad y coherencia, considerándose satisfactoria.

No obstante, Axesor Rating no asume ninguna responsabilidad sobre la veracidad de la información y de las conclusiones deducidas sobre la misma.

Condiciones de uso de este documento y su contenido:

Toda la información contenida en este Documento tiene la consideración de CONFIDENCIAL. El uso permitido por la AGENCIA queda conferido única y exclusivamente dentro del ámbito personal, privado e interno y no comercial del Usuario.

El Usuario NO PODRÁ hacer uso del Documento ni de su contenido con fines publicitarios, por lo que en ningún caso podrá divulgar a terceros, total o parcialmente el contenido, bajo soporte alguno, ni facilitar dicha información, ni trasladar, comunicar o transferir el Documento o su contenido. A título informativo, pero no limitativo, no se podrá dar publicidad del Documento en su página web corporativa, o en cualquier medio de comunicación.

Las limitaciones y prohibiciones establecidas en el anterior apartado no serán aplicables a la información que oficialmente ya sea pública con anterioridad a la elaboración del Documento.

Para todas las modalidades de Rating que la AGENCIA emita, el Usuario no podrá, por sí mismo o a través de terceros, ceder, subarrendar, sublicenciar, vender, extraer, reutilizar o realizar cualquier otro acto de disposición de los datos contenidos en este Documento a tercero alguno, ya sea de forma gratuita u onerosa, ni alterar, transformar o tergiversar de cualquier forma, la información facilitada; así mismo, tampoco podrá copiar y/o duplicar la información ni crear ficheros que contengan total o parcialmente la información contenida en el Documento. El Documento y su código fuente, en cualquiera de sus modalidades, tendrá la consideración de elaboración, creación, u obra de la AGENCIA sujeto a la protección de la normativa reguladora de los derechos de propiedad intelectual.

Para los usos permitidos de este Documento, el Usuario se obliga a no retirar el copyright de la AGENCIA, la fecha de emisión del Documento, la denominación comercial establecida por la AGENCIA sobre el mismo, así como el logotipo, marcas y cualquier otro signo distintivo y representativo de la AGENCIA y de sus derechos sobre el Documento.

El Documento y su contenido no se utilizarán para ningún propósito ilegal o no autorizado por la AGENCIA. El Usuario pondrá en conocimiento de la AGENCIA cualquier uso no autorizado del Documento y/o su contenido del que hubiera tenido conocimiento.

El Usuario responderá por sí y por sus empleados y/o cualquier otro tercero al que se haya facilitado o haya tenido acceso al Documento y/o a su contenido frente a la AGENCIA de los daños y perjuicios que se le causen en caso de incumplimiento de las obligaciones que el Usuario declara haber leído, aceptado y entendido a la entrega del Documento, sin perjuicio de cualesquiera otras acciones legales que la AGENCIA pudiera ejercitar en defensa de sus derechos e intereses legítimos.

El Documento se proporciona bajo la aceptación de que la AGENCIA no es responsable de la interpretación que el Usuario haga de la información contenida en el mismo. Los análisis crediticios incluidos en el Documento, así como las calificaciones y declaraciones tienen únicamente la consideración de opiniones realizadas con validez a la fecha de su emisión y no son declaraciones de hechos o recomendaciones para comprar, retener o vender título alguno, o para tomar cualquier decisión de inversión. Las calificaciones crediticias y perspectivas de calificación crediticia emitidas por la AGENCIA tienen la consideración de dictamen propio, por lo que se recomienda que el Usuario se base en ellas de forma limitada para cualquiera de las finalidades que pretenda dar a dicha información. Los análisis no se refieren a la idoneidad de cualquier valor. La AGENCIA no actúa como fiduciario o como asesor de inversiones, por lo que el contenido del Documento no debe ser utilizado como sustitutivo del conocimiento, criterio o del juicio o la experiencia del Usuario, de su Dirección, empleados, asesores y/o los clientes con el objeto de tomar decisiones de inversión.

La AGENCIA dedica el mayor esfuerzo y cuidado para tratar que la información suministrada sea correcta y fiable. No obstante, debido al hecho de que la información se elabora a partir de los datos suministrados por fuentes sobre las que la AGENCIA no siempre tiene control y cuya verificación y cotejo no siempre es posible, la AGENCIA, sus filiales, así como sus directores, accionistas, empleados, analistas o agentes no asumirán responsabilidad alguna (incluyendo, sin limitación, pérdidas de ingresos o ganancias y costes de oportunidad, pérdidas de negocio o daño reputacional ni otros costes derivados) por las inexactitudes, incorrecciones, falta de correspondencia, carácter incompleto u omisiones de los datos e información utilizada para la elaboración del Documento o en relación con cualquier uso del contenido del Documento incluso si se advirtió de la posibilidad de tales daños. La AGENCIA no realiza una auditoría ni asume la obligación de verificación independiente de las fuentes de información de las que se vale para la elaboración de sus calificaciones.

La información sobre personas físicas que pudiera aparecer en el presente informe incide única y exclusivamente en sus actividades comerciales o empresariales sin hacer referencia a la esfera de su vida privada y de esta manera debe ser considerada.

Le informamos que los datos de carácter personal que pudieran aparecer en este informe son tratados conforme al Reglamento (UE) 679/2016, relativo a la protección de las personas físicas en lo que respecta al tratamiento de datos personales y a la libre circulación de estos datos y otra legislación aplicable. Aquellos interesados que deseen ejercer los derechos que les asisten pueden encontrar más información en el enlace: <https://www.axesor.com/es-ES/gdpr/> o contactar con nuestro Delegado de Protección de Datos en el correo dpo@axesor.com.

Por tanto, el Usuario está de acuerdo en que la información suministrada por la AGENCIA podrá ser un elemento más a tener en cuenta en la adopción de sus decisiones empresariales, pero no podrá tomar las mismas exclusivamente en base a ella, y de hacerlo libera a la AGENCIA de toda la responsabilidad por la falta de adecuación. Igualmente, queda bajo la discreción del Usuario y por ello libera a la AGENCIA de toda responsabilidad por la posible falta de adecuación del contenido de la Información, el uso de la misma para hacerla valer ante tribunales y/o juzgados, administraciones públicas o cualquier otro organismo público o tercero particular para cualquier motivo de su interés.

©2022 por ETHIFINANCE RATINGS, S.L. Todos los derechos reservados.

C/ Benjamín Franklin S/N, Edificio Camt, 1º Izquierda, 18100, Granada, España

C/ Velázquez nº18, 3º derecha, 28001 - Madrid.