

# Empresa Editora El Comercio S.A. – (El Comercio)

## Informe Anual

### Ratings

**Diciembre 2017**

Tipo Instrumento	Rating Actual	Rating Anterior
Acciones de Inversión	2a (pe)	2a (pe)

Elaborado con Información Financiera a diciembre 2017

 Clasificaciones otorgadas en Comités de fecha  
 31/05/2018 y 28/12/2017

### Analista

 Chelsea Medina  
 (511) 444 5588  
[chelseamedina@aai.com.pe](mailto:chelseamedina@aai.com.pe)

 Hugo Cussato  
 (511) 444 5588  
[hugo.cussato@aai.com.pe](mailto:hugo.cussato@aai.com.pe)

### ■ Metodología Aplicada

 Metodología Maestra de Clasificación de  
 Empresas No Financieras – 01/2017

### Indicadores Financieros

	Dic-17	Dic-16	Dic-15
Ingresos	1.348,3	1.500,8	1.472,5
EBITDA*	236,8	313,0	273,6
Flujo de Caja Operativo (CFO)	293,2	255,3	172,9
Deuda Financiera Total	440,2	480,0	568,9
Caja y valores	101,0	94,6	141,1
Deuda Fin. / EBITDA (x)	1,9	1,5	2,1
Deuda Fin. Neta / EBITDA (x)	1,4	1,2	1,6
EBITDA / Gastos Financieros (x)	4,9	8,3	8,3

\* Fuente: El Comercio

### Fundamentos

La clasificación de riesgo asignada a las acciones de inversión de Empresa Editora el Comercio S.A. se sustenta principalmente en lo siguiente:

■ **Liderazgo en el mercado:** Empresa Editora El Comercio comercializa 9 de los 12 diarios más leídos, entre ellos, el diario Trome, el cual cuenta con la mayor participación en lectoría diaria promedio (26.1% en la ciudad de Lima sobre el total de hombres y mujeres de 12 a 74 años de NSE A/B, C y D/E). Así pues, el nivel de lectoría de dichos diarios se mantiene en 5.5 millones de personas por día. Además, los sitios *web* del grupo tienen más de 70 millones de usuarios únicos por mes, registrando un crecimiento interanual de doble dígito.

De otro lado, El Comercio consolida sus estados financieros, entre otros, con Compañía Peruana de Radiodifusión S.A. (América TV), la cual registra un *share* de audiencia promedio de 34% en el 2017, produciendo más del 70% de su programación localmente.

■ **Estrategia de enfoque y consolidación:** La Compañía reformuló su estrategia en el 2017, para dar énfasis a los contenidos soportados en data y transacciones digitales. De esta forma, a partir del soporte reputacional del grupo y de la confianza que generan las marcas que mantiene, se busca desarrollar negocios que comuniquen a proveedores de bienes y servicios con usuarios potenciales. Lo anterior seguirá conduciéndose dentro del marco de la gestión financiera conservadora que tradicionalmente mantiene el Grupo.

Así, la Compañía se encuentra inmersa en un proceso de transformación digital por lo que se realizaron proyectos de emprendimiento con el apoyo de Plug & Play Tech Center, la aceleradora de Start ups más importantes de Silicon Valley.

■ **Los niveles de apalancamiento:** Cabe mencionar que, en períodos anteriores, la Compañía registró un incremento importante en sus niveles de deuda, producto de las adquisiciones e inversiones realizadas. No obstante, a diciembre 2017, El Comercio y subsidiarias registró un índice de Endeudamiento (Deuda / Ebitda) de 1.9x (1.5x a diciembre 2016). No se proyectan nuevas adquisiciones, por lo cual, si se considera la amortización de la deuda actual, se espera que este índice se mantenga alrededor de su rango histórico medio (1.4x-1.6x).

### ¿Qué podría modificar las clasificaciones asignadas?

El rating podría verse modificado de manera negativa ante: i) un escenario de mayor desaceleración económica, la cual podría ejercer presión material en la generación de caja; ii) una caída material y sostenida del margen EBITDA a niveles inferiores de 18%; y, iii) un incremento sostenido del apalancamiento a niveles superiores de 2.5x.



## ■ Perfil

El objeto social de la Compañía es la edición, publicación y distribución de los diarios El Comercio, Trome, Perú.21, Gestión, Depor, Ojo, El Bocón y Correo; así como la venta de espacios publicitarios a través de la estación de televisión y en los mismos diarios. De igual forma, se dedica a la edición, publicación y distribución de libros, revistas, folletos, semanarios y todo tipo de publicaciones gráficas, productos multimedia y videos, llamados optativos.

Se debe mencionar que los contenidos informativos producidos por la Compañía, así como otros servicios editoriales, se difunden también a través de sus subsidiarias.

La Empresa cuenta para este fin, con cinco plantas de impresión, denominadas “Pando” y “Amauta”, en Lima; la Planta de Impresión en Chiclayo, Lambayeque; y, las Plantas de Huancayo y Arequipa, la cuales iniciaron operaciones en el 2014 y a fines del 2015, respectivamente.

Asimismo, la Compañía participa en la industria de medios de comunicación, siendo dos los rubros importantes en los que se puede medir su participación: la inversión publicitaria y su presencia en prensa escrita.

El Comercio ha venido desarrollando ventajas competitivas plasmadas en la oferta de publicidad con una excelente calidad de impresión, así como la introducción de productos optativos que le dieron mayor valor agregado a su oferta. Ello le permitió mantener el liderazgo en cuanto a lectoría y recordación.

A la fecha, las subsidiarias consolidadas de Empresa Editora El Comercio son las siguientes:

Vinculadas a la radiodifusión	
<b>Grupo TV Perú S.A.C.</b>	Entidad de radiodifusión fundada en febrero del 2013, la cual tiene la tenencia del 70% de acciones de Plural TV S.A.C. Ambas son propietarias de Compañía Peruana de Radiodifusión S.A. (Canal 4) y Productora Peruana de Información (Canal N).
Vinculadas a entretenimiento	
<b>Atracciones Coney Island S.A.C.</b>	Propietaria de 4KIDS Corporation (51%), 70% de Yukids Chile (adquirida en enero del 2014 y domiciliada en Chile), 70% de Divertrónica Medellín (adquirida a finales del 2014 y domiciliada en Colombia), así como el 70% de Diverhappy.

<b>Otras actividades</b>	
<b>Inmobiliaria El Sol del Perú S.A.</b>	Se constituyó en 1953 y su actividad económica es la compra de bienes inmuebles, y su posterior arrendamiento, así como todas aquellas actividades inmobiliarias en general.
<b>HouseLine S.A.</b>	Servicio de Comercio Electrónico (85.0%)
<b>Peru.com S.A.</b>	Servicio de Comercio Electrónico (100.0%)
<b>Amauta Impresiones Generales</b>	Administración, arrendamiento, explotación y compra-venta de bienes. (99.99%)
<b>Vigenta Inmobiliaria</b>	Inició operaciones el 30 de enero de 2012. Mantiene propiedades de inversión (terrenos e inmuebles), los cuales, arrienda a empresas del grupo.
<b>Vigenta Servicios Empresariales</b>	Tenedora de acciones (99.99%)
<b>Patio Tuerca S.A.C.</b>	Servicios Digitales en Web (30%)
<b>Dataimagenes S.A.C.</b>	Opera desde febrero del 2008, y su actividad económica es la prestación de servicios de impresión digital, impresión variable, alistamiento, envío y coordinación de la mensajería de documentos.
<b>Jorsar S.A.C.</b>	Servicios inmobiliarios generales. 63% de participación

Vinculados a servicios complementarios a la Empresa:	
<b>Zetta Comunicadores del Perú S.A.E.M.A.</b>	Constituida en 1995, siendo la Empresa Editorial El Comercio el principal accionista (part: 66.5%). Se dedica a la producción, elaboración, pre-impresión y edición de libros, cartillas, folletos, revistas y otros.
<b>Zettaflexo Gráfica de Bolivia S.A.</b>	Servicios gráficos y de impresión, cuyo principal accionista es la empresa Zetta Comunicadores del Perú S.A. EMA.
<b>Producciones Cantabria S.A.C.</b>	Fue adquirida a principios del 2007 y su actividad económica es la importación, exportación, edición, publicación, distribución y comercialización de libros y otras actividades conexas.
<b>Punto y Coma Editores S.A.C.</b>	Fue constituida a finales del 2006 y sus actividades principales son la importación, exportación, edición y comercialización de libros, periódicos, revistas y publicaciones en general.
<b>Suscripciones Integrales S.A.C.</b>	Se constituyó en el 2006 y su actividad económica es la prestación de servicios de impulso de suscripciones y productos en general y servicios de telemarketing. Brinda sus servicios exclusivamente a las empresas del Grupo.
<b>Revistas Amauta S.A.C.</b>	Constituida en junio 2006, su actividad principal es la intermediación de servicios de contenido de publicaciones (revistas).
<b>Orbis Ventures S.A.C.</b>	Se constituyó en mayo del 2000. Se encarga de la captación, producción, almacenamiento, comercialización y transmisión de información multimedia (principalmente de El Comercio, Peru.21, Trome y Gestión). Brinda además servicios de comunicación y servicios interactivos, desarrollando y operando websites y tecnología en internet, entre otros servicios. Cabe señalar que es propietaria del 85% de HouseOnline y Digital Commerce, así como el 100% de Interlatin Corporation.
<b>PrenSmart S.A.C.</b>	En agosto de 2013 se adquirió accionariado de EPENSA (a la fecha se tiene el 63%), cuya principal actividad es la producción, edición, comercialización y distribución de diarios como Ojo, Correo, El Bocón y Ajá.

Fuente: El Comercio

## ■ Estrategia

La Compañía reformuló su estrategia en el 2017, para dar énfasis a los contenidos soportados en data y transacciones digitales. De esta forma, a partir del soporte reputacional del grupo y de la confianza que generan las marcas que mantiene, se busca desarrollar negocios que comuniquen a proveedores de bienes y servicios con usuarios potenciales.

Lo anterior seguirá conduciéndose dentro del marco de la gestión financiera conservadora que tradicionalmente mantiene el Grupo.

Así, la Compañía se encuentra inmersa en un proceso de transformación digital, por lo que se realizaron proyectos de emprendimiento con el apoyo de Plug & Play Tech Center, la aceleradora de Start ups más importantes de Silicon Valley, la cual tiene acceso a las últimas tecnologías que permiten ser una herramienta importante en un ecosistema de soluciones.

Además, la Compañía está reforzando su capacidad de monetización digital en Prensa, por lo cual se está poniendo mayor énfasis en el desarrollo de content marketing.

Por otro lado, se ha puesto en marcha la creación de áreas centralizadas de Datos, Innovación e Inversiones, con el fin de acelerar la transformación hacia una empresa digital, tanto en servicios como en transacciones.

Asimismo, la incorporación de otros diarios complementó la oferta de El Comercio, lo que facilitó el captar nuevos segmentos del mercado, tanto por el lado de anunciantes, como por el lado de lectores.

Se debe mencionar que como parte del modelo de negocios vigente, se mantiene el concepto ECO Grupo de Comunicaciones, el cual agrupa las unidades de negocio que conforman el Grupo, así como la transformación del negocio hacia el 2020 que tiene por objetivo: i) generar mejoras operacionales para incrementar la eficiencia; ii) aceleración de los negocios digitales; y, iii) un cambio cultural enfocado en que las unidades de negocio trabajen en la búsqueda de mayores sinergias.

## ■ Operaciones

Los principales rubros de operaciones de El Comercio y subsidiarias son: la venta de publicidad en diarios, revistas y canales de televisión, la venta de ejemplares, servicios de impresión / venta de productos optativos y entretenimiento.

Composición de los ingresos consolidados

	2017	2016	2015
Publicidad en canales y otros	468.892	532.174	451.256
Avisaje en diarios	239.538	303.511	658.915
Venta de ejemplares	182.152	196.985	283.716
Servicios de entretenimiento	109.306	100.941	105.796
Servicios de impresión	93.506	125.841	138.985
Avisaje en sitios web	52.978	43.658	68.702
Encartes	55.868	53.534	62.100
Productos de entretenimiento y culti	33.890	40.671	35.081
Servicios educativos	17.525	13.241	17.154
Avisaje en revistas	17.941	23.894	50.783
Otros	76.730	66.332	44.776
Sub-Total	1.348.326	1.500.782	1.917.264
Descuentos y comisiones	0	0	-444.800
Ventas netas	1.348.326	1.500.782	1.472.464

Fuente: El Comercio

En términos monetarios, la venta de ejemplares, la cual representaba 13,5% de las ventas netas consolidadas (13,1% a diciembre 2016), registró al cierre del 2017 una caída de 7.5% respecto al cierre del 2016.

La subsidiaria PrenSmart, de la cual se tiene el 63% del accionariado, es la empresa comercial que maneja la venta y distribución de los diarios Correo, Ojo y Bocón en todas sus plataformas, así como las revistas Correo Semanal, Pandora y Golazo, entre las principales. Los contenidos de dichos diarios y revistas aún los genera la empresa Grupo Epena S.A.C. que tiene como accionistas (al 100%) a la familia Agois.

En cuanto a la venta de publicidad en diarios y revistas, ésta se realiza directamente por la Empresa y a través de agentes, para lo cual se utilizan dos modalidades: la venta directa y el canje publicitario con terceros. En este sentido, los ingresos por publicidad en los diarios ascendieron a S/ 239.5 MM, menores en 21.1% a lo registrado en el 2016, como consecuencia de la tendencia de mercado del menor consumo de este medio de comunicación. Este representa, sin embargo, el 34.8% de las ventas netas consolidadas (35.5% a fines del 2016).

Cabe señalar que el efecto de los menores ingresos relacionados a la menor publicidad se mitigó parcialmente por el mayor ingreso por servicios de entretenimiento (+8.3% 2017 vs. 2016), los cuales ascendieron a S/ 109.3 MM. Asimismo, la difusión de las plataformas digitales tuvo una influencia positiva en el crecimiento de los ingresos relacionados a la publicidad en sitios web (+21.4% 2017 vs. 2016), los cuales ascendieron a S/ 53.0 MM.

Es importante mencionar también que al cierre del 2017, la inversión publicitaria en Perú se contrajo 4.1% con respecto al 2016.

### Inversiones en operaciones

En el 2016 y principios del 2017, se realizaron las ampliaciones y construcción de las siguientes plantas de impresión:

- **Planta Pando:** En mayo del 2016 se concluyó la implementación de mejoras en las rotativas, logrando ofrecer un producto más ágil y moderno.
- **Planta Amauta:** En abril 2016 se obtuvo la certificación ISO 9001:2008, la cual valida la gestión de calidad de los productos y servicios blindados. Asimismo, en noviembre 2016 se emitió la orden para la importación de una impresora plana, cuya implementación se dio en marzo 2017. Esta contribuye sustancialmente a la mejora de la capacidad instalada en términos de eficiencia. Asimismo,

en el 2018 se buscará definir nuevos proyectos de inversión orientados a diversificar el negocio de Amauta.

De otro lado, cabe mencionar que en el 2016, se inauguró el Centro de Producción de Contenidos de América TV, con más de 23,000 m<sup>2</sup> construidos, en un terreno de 54,000 m<sup>2</sup> ubicado al sur de Lima. Este proyecto incluyó cinco estudios en total, tres de ellos de 1,000 metros cuadrados, de los cuales cuatro estarán equipados con equipos de HD y el quinto estará equipado para producir en 4K. Todas estas facilidades completas de post producción y colorización servirán como instalaciones con gran capacidad para producir y coproducir para otros canales y países con menores costos a comparación de los otros países de la región.

### **Adquisiciones de negociaciones previas**

En el 2013, el Grupo El Comercio, a través de Vigenta Entretenimiento, adquirió el 70% de las acciones de Atracciones Coney Island y Yukids Perú; así como el 96% de las acciones de Proyectos Educativos Integrales del Perú. Posteriormente, pasó a tener control de Empresa Periodística Nacional S.A. (EPENSA) y Alfa Beta Sistemas. Por lo anterior, EPENSA se dividió en dos empresas: una de contenidos periodísticos y otra que tiene a su cargo servicios de impresión y comercialización de medios de prensa y publicidad.

Durante el 2014, se adquirió el 70 y el 100% de las acciones de Yukids Chile y Vendings (Perú). En diciembre del mismo año, mediante Atracciones Coney Island, se adquirió el 70% de las acciones de Diverhappy y Divertrónica Medellín, ubicadas en Colombia. Todas estas adquisiciones fueron realizadas a través de Atracciones Coney Island.

En el 2015, se obtuvo el control total de Dataimagenes, de la cual solo se mantenía el 50% de las acciones. Además se adquirió un 9% adicional de las acciones de Prensmart.

### **■ Posición Competitiva**

En el sector de prensa escrita, los índices más importantes con los cuales podemos medir la participación de la Empresa son: la lectoría, la circulación y la publicidad medida en centímetros columna.

Las cifras de la consultora *Media Research Perú* (MRP), en su Estudio de lectoría de diarios en Lima Metropolitana, revelaron que los diarios más leídos en promedio, de lunes a viernes, fueron: Trome (27.3%), Ojo (5.5%), Depor (4.6%), El Comercio (3.9%), Perú.21 (2.9%) y El Correo (1.6%). Cabe mencionar que el grupo El Comercio comercializa 9 de los 12 diarios más leídos en el Perú.

Es importante rescatar que la Empresa ha estado desarrollando ventajas competitivas para diferenciarse en la

oferta de publicidad con una excelente calidad de impresión. Además, se ha trabajado en la introducción de productos optativos y en generar un mayor valor agregado a sus productos.

Por su parte, la participación en la publicidad de los principales diarios de Lima, medida en centímetros por columna sin considerar medios ni Estado, fue: El Comercio, 37.9% (42.3% a diciembre 2016); Trome, 14.6% (vs. 14.2%); Ojo, 4.6% (vs. 5.1%); Expreso, 3.8% (vs. 4.1%); y, Correo, 2.1% (vs. 2.1%). Cabe resaltar que la lectoría alcanzada por el diario Trome y la mayor participación en publicidad del diario El Comercio permiten al Grupo mantenerse como líder en lectoría y recordación.

En lo referente al sector radiodifusión, cabe señalar que América TV, propiedad del Grupo TV Perú, se mantiene por décimo quinto año consecutivo, la empresa líder en la televisión de señal abierta, medido por el nivel de audiencia promedio (34% a diciembre 2017, lo que significó 35% más que su competidor más cercano).

Por su parte, en relación a la audiencia total en sitios web, elcomercio.pe es la página de medios más visitada del Perú, con 24.1 millones de *browsers* únicos al mes.

### **■ Desempeño Financiero**

Durante el último año a diciembre 2017, las ventas consolidadas ascendieron a S/ 1,348.3 MM, inferiores en 10.2% a lo mostrado al cierre del 2016, lo cual evidencia el efecto de la desaceleración económica en la facturación. Para efectos comparativos, cabe mencionar que el incremento en el nivel de ventas del 2016 con respecto al año anterior fue de solo 1.9%; mientras que si se considera el periodo 2010 – 2017, el crecimiento promedio anual (CAGR) fue de sólo 4.6% (comparado con 7.3% del periodo 2010-2016).

Este menor crecimiento medio de las ventas, a comparación de ejercicios anteriores, se debió al efecto negativo que han tenido diversos factores externos tales como el fenómeno El Niño costero, así como el ruido político que debilitó la confianza de los agentes económicos. Se estima que al cierre del 2017, la inversión publicitaria en Perú se contrajo 4.1% con respecto al 2016. Dicha contracción se acentuó por las condiciones desfavorables anteriormente mencionadas.

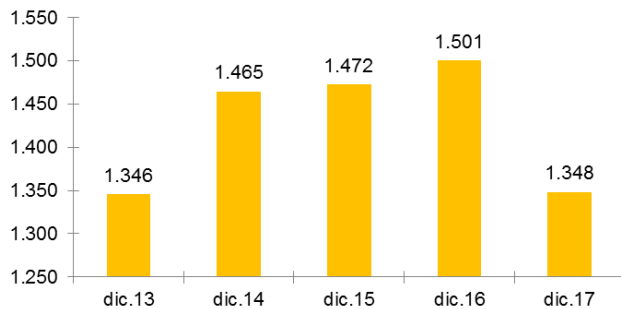
La reducción de los ingresos de la unidad de negocio “Televisión” (-11% con respecto al año anterior) también se explica en gran medida por la contracción en la inversión publicitaria afectada por la coyuntura nacional (fenómeno El Niño costero y la incertidumbre política). Cabe resaltar que si comparamos los resultados a diciembre 2017 con el 2016, este último registró ingresos extraordinarios que no se



repitieron en el 2017 al tratarse de un año de elecciones y debido a la Copa América Centenario.

Finalmente, las “otras” unidades de negocio también contrajeron sus ganancias, debido a la situación económica anteriormente mencionada, así como a la migración paulatina de la inversión publicitaria de medios impresos a medios digitales, lo cual, si bien es gradual, es una tendencia Global.

Evolución Ventas Consolidadas (S/ MM)



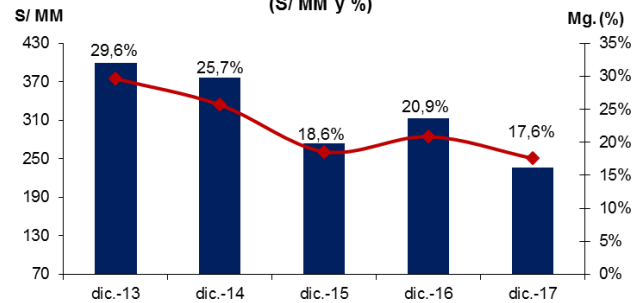
Fuente: El Comercio

En cuanto al costo de ventas consolidado, éste ascendió a S/ 828.5 MM, siendo inferior en 5.8% a lo registrado a fines del 2016, como consecuencia, entre otros, del menor consumo de materiales y de los menores gastos en servicios de redacción en línea con la contracción de los servicios prestados.

En relación a los gastos operativos, éstos ascendieron a S/ 360.2 MM, menores en 4.3% a los registrados en el 2016 siguiendo la tendencia de los ingresos; así, se registraron menores gastos por promoción publicitaria, gastos de transporte y distribución, gastos de personal y bonificación a agencias.

El menor costo de ventas y los menores gastos operativos, no lograron compensar la caída de los ingresos. En tal sentido, la Compañía registró un EBITDA de S/ 236.8 MM durante el 2017, menor en 24.4% a lo registrado al cierre del 2016 (S/ 313.0 MM). Por su parte, el margen EBITDA fue 17.6% (20.9% a fines del 2016).

Evolución del EBITDA y Mg. EBITDA (S/ MM y %)



Fuente: El Comercio

Por otro lado, se registraron gastos financieros por S/ 48.0 MM, el cual fue 27.9% mayor al registrado al cierre del 2016. De esta manera, el ratio de cobertura de gastos financieros (EBITDA / Gastos Financieros) disminuyó considerablemente, pasando de 8.3x a diciembre 2016, a 4.9x con cifras a diciembre 2017.

Así, la utilidad neta consolidada en el último año a diciembre 2017 ascendió a S/ 19.5 MM, 84.9% menor a lo mostrado a fines del 2016 (S/ 128.8 MM).

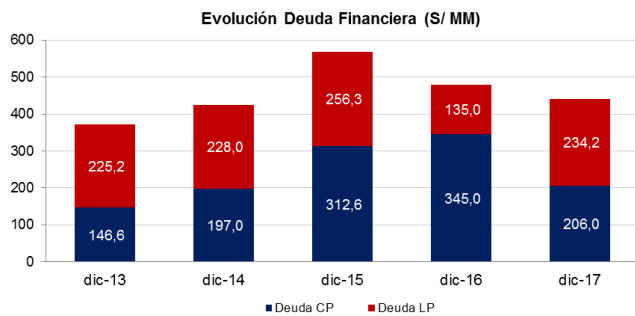
La Clasificadora considera que el deterioro en los resultados de El Comercio, y por ende en su rentabilidad e indicadores, no genera un impacto inmediato en el *rating* otorgado a las acciones; no obstante, una tendencia sostenida en los mismos sí podría tenerlo. En este sentido, A&A continúa monitoreando la tendencia de los mismos.

## ■ Estructura de Capital

A setiembre 2017, los activos consolidados ascendieron a S/ 2,541.6 MM (S/ 2,597.0 MM a diciembre 2016) de los cuales 45.7% se financiaban con deuda y 54.3% con capital. Estos estaban compuestos principalmente por activos fijos (47.3%), intangibles (29.7%) y cuentas por cobrar comerciales (10.3%).

Por su parte, los pasivos consolidados registraron una ligera disminución (-0.6%), producto básicamente por la disminución en los niveles de deuda. Así, el saldo de deuda financiera ascendió a S/ 440.2 MM, inferior en 8.3% respecto a lo mostrado a fines del 2016, debido a la amortización de las mismas.

Asimismo, la Clasificadora no considera como parte de la deuda financiera a la deuda novada, proveniente de la subsidiaria Compañía Peruana de Radiodifusión S.A., cuyo saldo a diciembre 2017 era por un total de S/ 16.2 MM. Cabe mencionar que la subsidiaria ha puesto a disposición de los acreedores la totalidad de los pagos de dicho compromiso, cumpliendo con lo dispuesto en el proceso concursal y de novación de la deuda.



Fuente: El Comercio

A lo largo de los años 2013, 2014 y 2015, la Empresa mostró aumentos marcados de la deuda, como consecuencia, entre otros, de las adquisiciones que se realizaron en dichos ejercicios. Así, se registraron incrementos anuales de 146.6, 14.3 y 33.9%, respectivamente.

Tomando en cuenta los niveles de deuda actuales y una disminución en la generación de flujos, el indicador Deuda Financiera / EBITDA se ubicó en 1.9x (1.5x a diciembre 2016). Cabe mencionar que entre el 2014 y 2013, el índice promedio fue de 1.0x. Sin embargo, dado el cronograma de amortización, la Clasificadora considera que la Compañía no tendría mayores problemas para cumplir con el pago de sus obligaciones financieras.

Por otro lado, la Empresa mostró un nivel de caja e inversiones negociables de S/ 101.0 MM (S/ 94.6 MM a diciembre 2016), lo que descontando los requerimientos operativos permite cubrir razonablemente el pago de las obligaciones financieras contraídas. En lo referente al patrimonio (sin incluir intereses minoritarios), éste ascendió a S/ 1,135.7 MM, menor en 2.1% respecto al cierre del 2016. De esta manera, el ratio de apalancamiento total (pasivos / patrimonio), fue de 1.02x, mayor a lo registrado en el 2016 (0.99x).

En opinión de la Clasificadora, pese al incremento reportado en el nivel de endeudamiento (medido por el indicador Deuda Financiera / EBITDA), éste se sigue manteniéndose en un nivel acorde a la categoría de riesgo de la Empresa. Por último, se viene evaluando la posibilidad de re perfilar las obligaciones financieras en el presente año, mediante lo cual se aumentaría el *duration* de la deuda y se generaría un cronograma de pago más holgado.

## ■ Características de los Instrumentos

### Acciones

Las acciones de inversión de Empresa Editora El Comercio se encuentran inscritas en la Bolsa de Valores de Lima (BVL)

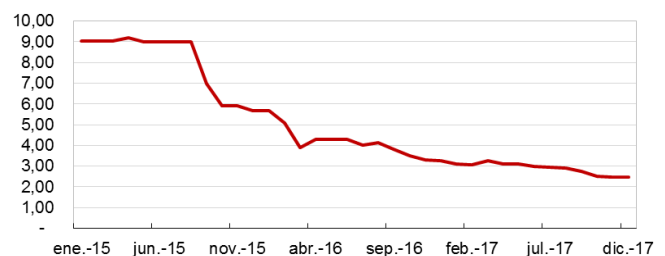
desde mayo de 1995. Sin embargo, en 1996 se solicitó la exclusión de las acciones del Registro Público de Valores e intermediaciones, debido a la fusión realizada ese año para luego solicitar la inscripción de las acciones de inversión de la nueva Empresa Editora El Comercio en marzo de 1997.

A diciembre 2017, el número de acciones de inversión se mantuvo en 35´794,872 con un valor nominal de S/ 1.00 cada una. Además, las acciones de inversión registraron un monto negociado ascendente a S/ 1.8 MM durante el último año a diciembre 2017 (S/ 9.1 MM a diciembre del 2016). Al respecto, es importante mencionar que la baja negociación de las acciones de inversión de la Empresa se explica, fundamentalmente, por el alto grado de concentración de acciones que pertenecen a empresas vinculadas al Grupo El Comercio que no se negocian.

Por otro lado, a diciembre 2017, la capitalización bursátil (valor de mercado del conjunto de acciones de inversión) fue de S/ 89.5 MM. Asimismo, la frecuencia de negociación o indicador de presencia promedio en los últimos 12 meses a diciembre 2017 fue de 10.4% (vs. 14.1% en el 2016).

En cuanto a la cotización de la acción de inversión, cabe mencionar que ésta mostró un descenso. De esta manera, alcanzó los S/ 2.50 a diciembre 2017 (-23.1% respecto al cierre del 2016).

**Evolución de la Cotización de Cierre Acciones Inversión de El Comercio\***



Fuente: BVL

\* En los meses de julio 2014, junio, julio, agosto y noviembre 2015 no se cotizó la acción.

Cabe señalar que durante el 2017 se acordó distribuir dividendos por un total de aproximadamente S/ 64.3 MM, es decir, un total de 3.3% de la utilidad neta obtenida en el año.

**Resumen financiero - Empresa Editora el Comercio S.A y Subsidiarias**

(Cifras en miles de S/.)\*

	dic-17	dic-16	dic-15	dic-14	dic-13
<b>Rentabilidad</b>					
EBITDA	236.767	313.026	273.575	375.950	398.583
Mg. EBITDA	17,6%	20,9%	18,6%	25,7%	29,6%
(FFO + Cargos fijos) / Capitalización ajustada	0,2	0,2	0,1	0,1	0,2
FCF / Ingresos	0,1	0,1	-0,1	0,0	0,0
ROE (promedio)	1,5%	11,1%	10,8%	19,6%	26,0%
<b>Cobertura</b>					
EBITDA / Gastos financieros	4,9	8,3	8,3	15,4	19,0
EBITDA / Servicio de deuda	0,9	0,8	0,8	1,7	2,4
(FCF + Gastos Fin.) / Servicio de deuda	0,8	0,3	-0,1	0,1	0,2
(FCF + Gastos Fin.+ Caja e Inv.Ctes.) / Servicio de deuda	1,2	0,6	0,3	0,8	1,1
CFO / Inversión en Activo Fijo	4,6	2,8	1,1	2,5	1,8
(Caja + EBITDA) / Servicio de deuda	1,3	1,1	1,2	2,4	3,3
<b>Estructura de capital y endeudamiento</b>					
Deuda ajustada total / (FFO + GF+ Alquileres)	1,3	1,6	2,8	1,9	1,3
Deuda financiera total / EBITDA	1,9	1,5	2,1	1,1	0,9
Deuda financiera neta / EBITDA	1,4	1,2	1,6	0,7	0,5
Costo de financiamiento estimado	10,5%	7,2%	5,8%	6,1%	8,0%
Deuda financiera CP / Deuda financiera total	46,8%	71,9%	54,9%	46,4%	39,4%
Deuda ajustada total / Capitalización ajustada	24,2%	25,1%	29,1%	24,4%	24,2%
<b>Balance</b>					
Activos totales	2.541.622	2.597.025	2.587.626	2.389.692	2.101.922
Caja e inversiones corrientes	101.030	94.552	141.119	148.226	158.006
Deuda financiera Corto Plazo	206.044	345.026	312.616	197.047	146.632
Deuda financiera Largo Plazo	234.166	134.977	256.325	227.978	225.208
Deuda financiera total	440.210	480.003	568.941	425.025	371.840
Deuda ajustada total	440.210	480.003	568.941	425.025	371.840
Patrimonio Neto (sin Interés Minoritario)	1.135.731	1.178.541	1.147.753	1.106.327	1.006.696
Acciones preferentes + Interés minoritario	245.052	251.054	239.459	209.750	156.589
Capitalización ajustada	1.820.993	1.909.598	1.956.153	1.741.102	1.535.125
<b>Flujo de caja</b>					
<b>Flujo de caja operativo (CFO)</b>	<b>293.150</b>	<b>255.344</b>	<b>172.933</b>	<b>194.033</b>	<b>250.827</b>
Inversiones en Activos Fijos	-64.034	-90.625	-152.146	-76.580	-136.108
Dividendos comunes	-64.286	-69.018	-101.814	-115.561	-109.753
<b>Flujo de caja libre (FCF)</b>	<b>164.830</b>	<b>95.701</b>	<b>-81.027</b>	<b>1.892</b>	<b>4.966</b>
Ventas de activo fijo	2.926	14.405	682	758	2.431
Otras inversiones, neto	-85.375	33.249	-67.164	-26.061	-189.325
Variación neta de deuda	-43.659	-112.778	126.366	39.180	187.702
Otros financiamientos, netos	-32.244	-35.033	-30.927	-25.549	0
Variación de caja	6.478	-4.456	-52.070	-9.780	5.774
<b>Resultados</b>					
Ingresos	1.348.326	1.500.782	1.472.464	1.464.787	1.345.575
Variación de Ventas	-10,2%	1,9%	0,5%	8,9%	13,9%
Utilidad operativa (EBIT)	159.566	243.598	219.575	328.075	358.011
Gastos financieros	48.211	37.682	33.055	24.450	21.017
Resultado neto	19.484	128.771	121.847	206.642	237.809

**EBITDA** = Ut. Operativa (no incluye otros ingresos y egresos, ni gastos por particip. de trabajadores) + Deprec. + Amort.

**FFO** = Rstdo. Neto + Deprec.+ Amort. + Rstdo. en Venta de Activos + Castigos y Prov. + Otros ajustes al Rstdo. Neto  
 + Variación en Otros Activos + Variación de Otros Pasivos - Dividendos Preferentes

**Var. de Capital de Trabajo** = Cambio en Ctas.x Cobrar Comerc.+ Cambio en Existencias -Cambio en Ctas.x Pagar Comerc.

**CFO** = FFO + Variación de capital de trabajo. // **FCF** = CFO + Inversión en Activo Fijo + Pago de Dividendos Comunes

**Servicio de deuda** = Gastos Fin. + Deuda de Corto Plazo

**Capitalización ajustada:** Deuda ajustada total + patrimonio total + acciones preferentes + interés minoritario



## **ANTECEDENTES**

Emisor:	Empresa Editora El Comercio S.A.
Domicilio legal:	Jr. Santa Rosa 300 - Lima
RUC:	20143229816
Teléfono:	(511) 311 6500
Fax:	(511) 311 6557

## **RELACIÓN DE DIRECTORES**

Ignacio Prado García Miró	Presidente
Luis Miró Quesada Valega	Vicepresidente
Miguel Aramburú Álvarez Calderón	Director
Bernardo Roca Rey Miró Quesada	Director
Jacopo Bracco	Director
Gabriel Miró Quesada Bojanovich	Director
Pablo Llona García Miró	Director
Oliver Alexander Fogel	Director
Harold John Gardener Ganoza	Director
Martha Meier Miró Quesada	Directora
Emilio Rodríguez Larraín Miró Quesada	Director

## **RELACIÓN DE EJECUTIVOS**

Jaime Gustavo Graña Belmont	Gerente General
Francisco Miró Quesada Cantuarias	Director General
Fernando Berckemeyer Olaechea	Director Periodístico
Gustavo José Noriega Bentin	Gerente Central de Finanzas y Administración
Ignacio Prado García Miró	Gerente Central de Operaciones
Jennifer Fallas Rojas	Gerente Central de Gestión de Personas
Sergio Fernando Almallo Barbero	Gerente General de Unidad de Negocio Prensa
Antonio Horacio Roman Calzada	Gerente Central Legal
Piero Aldo Lindley Alvarez	Gerente de Tecnología
Sandro Saúl Denegri Solis	Gerente de Data & Analytics
José Antonio Ballón Pereyra	Gerente de Riesgos
Manuel Noya Sarmiento	Gerente de Cumplimiento
Merian Morales Cornejo	Gerente Central de Auditoria Interna



## CLASIFICACIÓN DE RIESGO

**APOYO & ASOCIADOS INTERNACIONALES S.A.C. CLASIFICADORA DE RIESGO**, de acuerdo a lo dispuesto en el Reglamento de Empresas Clasificadoras de Riesgo, aprobado por Resolución SMV N°032-2015-SMV/01 y sus modificatorias, acordó la siguiente clasificación de riesgo para los instrumentos de la **Empresa Editora El Comercio S.A.:**

Instrumento

Clasificación\*

**Acciones de Inversión**

**Categoría 2a (pe)**

### Definición

**CATEGORÍA 2a (pe):** Acciones que presentan una muy buena combinación de solvencia y estabilidad en la rentabilidad del emisor.

(\*) La clasificación de riesgo del valor constituye únicamente una opinión profesional sobre la calidad crediticia del valor y/o de su emisor respecto al pago de la obligación representada por dicho valor. La clasificación otorgada o emitida no constituye una recomendación para comprar, vender o mantener el valor y puede estar sujeta a actualización en cualquier momento. Asimismo, la presente Clasificación de riesgo es independiente y no ha sido influenciada por otras actividades de la Clasificadora. El presente informe se encuentra publicado en la página web de la empresa (<http://www.aai.com.pe>), donde se puede consultar adicionalmente documentos como el código de conducta, la metodología de clasificación respectiva y las clasificaciones vigentes.

Las clasificaciones de riesgo crediticio de Apoyo & Asociados Internacionales Clasificadora de Riesgo (A&A) no constituyen garantía de cumplimiento de las obligaciones del calificado. Las clasificaciones se basan sobre la información que se obtiene directamente de los emisores, los estructuradores y otras fuentes que A&A considera confiables. A&A no audita ni verifica la veracidad de dicha información, y no se encuentra bajo la obligación de auditarla ni verificarla, como tampoco de llevar a cabo ningún tipo de investigación para determinar la veracidad o exactitud de dicha información. Si dicha información resultara contener errores o conducir de alguna manera a error, la clasificación asociada a dicha información podría no ser apropiada, y A&A no asume responsabilidad por este riesgo. No obstante, las leyes que regulan la actividad de la Clasificación de Riesgo señalan los supuestos de responsabilidad que atañen a las clasificadoras.

La calidad de la información utilizada en el presente análisis es considerada por A&A suficiente para la evaluación y emisión de una opinión de la clasificación de riesgo.

La opinión contenida en el presente informe ha sido obtenida como resultado de la aplicación rigurosa de la metodología vigente correspondiente indicada al inicio del mismo. Los informes de clasificación se actualizan periódicamente de acuerdo a lo establecido en la regulación vigente, y además cuando A&A lo considere oportuno.

Asimismo, A&A informa que los ingresos provenientes de la entidad clasificada por actividades complementarias representaron el 0.4% de sus ingresos totales.

Limitaciones - En su análisis crediticio, A&A se basa en opiniones legales y/o impositivas provistas por los asesores de la transacción. Como siempre ha dejado en claro, A&A no provee asesoramiento legal y/o impositivo ni confirma que las opiniones legales y/o impositivas o cualquier otro documento de la transacción o cualquier estructura de la transacción sean suficientes para cualquier propósito. La limitación de responsabilidad al final de este informe, deja en claro que este informe no constituye una recomendación legal, impositiva y/o de estructuración de A&A, y no debe ser usado ni interpretado como una recomendación legal, impositiva y/o de estructuración de A&A. Si los lectores de este informe necesitan consejo legal, impositivo y/o de estructuración, se les insta a contactar asesores competentes en las jurisdicciones pertinentes.