

## EMPRESA EDITORA EL COMERCIO S.A. Y SUBSIDIARIAS

Informe con EEFF<sup>1</sup> al 30 de junio de 2018  
Periodicidad de actualización: Trimestral

Fecha de comité: 28 de noviembre de 2018  
Sector Servicios, Perú

### Equipo de Análisis

Claudia Portugal Del Carpio  
[cportugal@ratingspcr.com](mailto:cportugal@ratingspcr.com)

Daicy Peña Ortiz  
[dpena@ratingspcr.com](mailto:dpena@ratingspcr.com)

(511) 208.2530

### HISTORIAL DE CALIFICACIONES

Fecha de información Fecha de comité	dic-14 25/05/2015	dic-15 27/05/2016	dic-16 31/05/2017	dic-17 31/05/2018	mar-18 08/11/2018	jun-18 28/11/2018
Acciones de Inversión	PE Primera Clase, Nivel 1	PE Primera Clase, Nivel 1	PE Primera Clase, Nivel 1	PE Primera Clase, Nivel 2	PE Primera Clase, Nivel 2	PE Primera Clase, Nivel 2
Perspectiva	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable

### Significado de la clasificación

**PE Primera Clase, Nivel 1:** Las acciones clasificadas en esta categoría son probablemente las más seguras, estables y menos riesgosas del mercado. Muestran una muy buena capacidad de generación de utilidades y liquidez en el mercado.

**PE Primera Clase, Nivel 2:** Las acciones clasificadas en esta categoría son probablemente más seguras y menos riesgosas que la mayoría de las acciones en el mercado. Muestran una buena capacidad de generación de utilidades y liquidez en el mercado.

“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 por PCR 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 PCR (<https://www.ratingspcr.com/index.php/clasificacion-de-riesgos-peru-2018>), donde se puede consultar adicionalmente documentos como el código de conducta, la metodología de clasificación respectiva y las clasificaciones vigentes.”

### Racionalidad

En comité de clasificación de riesgo, PCR decidió ratificar la clasificación de las Acciones de Inversión de la Empresa Editora El Comercio S.A. y Subsidiarias en Primera Clase, Nivel 2. La decisión se sustenta en el posicionamiento y liderazgo que mantiene en prensa y televisión y el proceso de transformación digital en marcha. Por otro lado, la clasificación se encuentra limitada por la menor generación operativa, la liquidez ajustada con la que opera y el desempeño negativo de sus acciones de inversión.

### Perspectiva

Estable.

### Resumen Ejecutivo

- **Posicionamiento y liderazgo en el mercado.** El Grupo tiene 178 años de existencia y cuenta con presencia mayoritaria en los medios de comunicación del país, posicionándose como líder en prensa y televisión. Así, es propietario de 9 de los 12 diarios más leídos en el país, incluyendo el diario Trome, diario líder en venta y lectoría a nivel nacional<sup>2</sup>; y cuenta con participación mayoritaria en América Televisión, canal de señal abierta líder en audiencia en el Perú. Asimismo, es considerada como la primera empresa de medios de comunicación en incursionar en los medios digitales, logrando ser la página de medio más vista en el Perú. Finalmente, según un estudio de Ipsos, Coney Park, propiedad del Grupo, cuenta con un *Top of Mind* de 71% y una recordación de marca de 86%, lo cual demuestra el liderazgo de la marca en el rubro de entretenimiento peruano.
- **Proceso de transformación digital:** Dada la tendencia de la industria a la digitalización, en el 2017 el Grupo adoptó una serie de cambios necesarios para construir los cimientos que le permitan realizar el proceso de transformación digital. Así, se trabajó la nueva estrategia del Grupo, enfocada en contenidos y audiencias soportadas en data y transacciones digitales; se definió la nueva cultura corporativa; y se incorporó nuevo personal con experiencia y conocimientos para enfrentar este proceso.
- **Menor generación operativa e impacto en los indicadores de rentabilidad.** Al corte de evaluación se mantiene la tendencia decreciente en la generación operativa del negocio, dadas las menores ventas impactadas por el cambio de la industria a la digitalización, y la menor flexibilidad de los costos operativos para reducirse en la misma medida. De esta manera los

<sup>1</sup> EEFF no auditados.

<sup>2</sup> Según el Estudio de Lectoría de medios impresos realizado por Kantar Ibope Media en 2017.

indicadores de rentabilidad se han visto afectados, por lo que el margen operativo se ubicó en 8.0% al corte de evaluación, indicador más bajo del periodo de estudio (2013 – junio 2018).

- **Adecuados indicadores de apalancamiento y liquidez ajustada.** De manera consolidada se exhiben indicadores de apalancamiento patrimonial conservadores, los que se ubican por debajo de la unidad durante todo el periodo de análisis. Por otro lado, en los últimos periodos se presenta un nivel de liquidez ajustada, operando con un capital de trabajo negativo al cierre del primer semestre de 2018.
- **Desempeño negativo de las acciones.** Continúa la tendencia decreciente en la cotización de las acciones del Grupo durante el periodo de estudio (2013-jun.2018), pasando de S/ 10.41 en 2013 a S/ 1.75 al corte de evaluación. Asimismo, la frecuencia de negociación pasó de 13.5% al cierre de 2013 a 6.0% a junio 2018, y el rendimiento *year to date* (YTD) fue de -31.4% al corte de evaluación (dic.17: -21.5%).

### Metodología utilizada

*La opinión contenida en el informe se ha basado en la aplicación de la Metodología para Clasificación de riesgo de acciones (Perú) vigente del Manual de Clasificación de Riesgo aprobado en Sesión 04 de Comité de Metodologías con fecha 09 de julio 2016.*

### Información utilizada para la clasificación

- **Información financiera:** Estados Financieros auditados al 31 de diciembre de los periodos 2013 al 2017. Estados Financieros al 30 de junio de 2017 y 2018. Memoria anual 2017.
- **Riesgo de Liquidez:** Estructura de financiamiento de corto y largo plazo.
- **Riesgo de Solvencia:** Estructura de capital.

### Limitaciones y Limitaciones Potenciales para la clasificación

- **Limitaciones encontradas:** No se encontraron limitaciones en la información presentada.
- **Limitaciones potenciales:** El cambio en la industria hacia medios digitales hace necesario un cambio de adecuación por parte de la empresa, el cual, de no lograrse, podría seguir afectando la generación operativa.

### Hechos de Importancia

- El 09 de noviembre de 2018, mediante Junta de Accionistas de la Sociedad Vigenta Inmobiliaria S.A.C., se acordó por unanimidad reducir el capital social de la suma de S/.89'445,055.00 a la suma de S/ 72'997,246.00. Como consecuencia de la referida reducción de capital, la composición del accionariado es de: Empresa Editora El Comercio S.A., titular de 72'997,245 acciones, y Orbis Ventures S.A.C., titular de 1 acción.
- El 05 de noviembre de 2018, se celebró el cierre respecto de la transferencia del 100% de las acciones que mantenía Proyectos Educativos Integrales del Perú S.A.C. en el Instituto de Educación Superior Tecnológico Privado Red Avansys S.A.C. en favor de Laureate Education Perú S.R.L.
- El 31 de octubre de 2018, en Junta Universal de Accionistas de Compañía Peruana de Radiodifusión S.A., se acordó distribuir un dividendo por S/ 4,306,986.45 a cuenta de la utilidad del ejercicio 2018.
- El 29 de octubre de 2018, Dataimágenes S.A.C. firmó un contrato de compra venta de activos con Enotria S.A.; en virtud del cual la primera vende a la segunda los equipos para el desarrollo de servicios de gestión integral de documentos regulados, en la suma de S/ 1.90MM.
- El 29 de octubre de 2018, el Directorio aprobó distribuir dividendos con cargo a resultados acumulados de diciembre 2014 por S/ 5,294,557, de los cuales S/ 608,017 corresponden a las acciones de inversión.
- El 05 de octubre de 2018, Proyectos Educativos Integrales del Perú SAC (PEIP) firmó un contrato de compra venta de acciones con Laureate Education Perú S.R.L. (Laureate); en virtud del cual la primera se obliga a transferir a la segunda el 100% de las acciones del Instituto de Educación Superior Tecnológico Privado Red Avansys SAC. La fecha de cierre deberá ocurrir 05 días hábiles desde que PEIP notifique a Laureate que se han cumplido todas las Condiciones Precedentes de PEIP, y que se haya verificado el cumplimiento de la Condición Precedente Común.
- El 06 de setiembre del 2018, la Sociedad Instituto de Educación Superior Tecnológico Privado Red Avansys S.A.C. (Avansys) acordó aprobar un proceso de escisión, a través del cual segregará dos Bloques Patrimoniales para ser transferidos a: a) Real Estate PEIP N° 1 S.A.C.; la que recibirá un bloque patrimonial de S/ 29'596,880, consistente en un inmueble ubicado en el distrito de San Martín de Porres, b) Real Estate PEIP N° 2 S.A.C.; la que recibirá un bloque patrimonial de S/ 9'934,120, consistente en un inmueble ubicado en el distrito de Comas. Como consecuencia, el capital social de Avansys se reducirá de S/ 104'050M a S/ 64'519M; amortizándose 39,531 acciones representativas del capital social de Avansys, quedando el mismo dividido en 64,519 acciones con un valor nominal de S/ 1,000 cada una.
- El 06 de agosto del 2018, las sociedades Instituto de Educación Superior Tecnológico Privado Red Avansys S.A.C.(AVANSYS), y Edificio Leonard S.A. (LEONARD), acordaron por unanimidad aprobar su participación en un proceso de reestructuración de sociedades por la cual AVANSYS absorberá por fusión la totalidad del patrimonio de LEONARD, asumiendo AVANSYS a título universal y en bloque el patrimonio de la sociedad absorbida, fijando como fecha de entrada en vigencia la fusión el 01 de setiembre del 2018. Como consecuencia, AVANSYS aumentará su capital social en S/ 33,576M, esto es, de S/ 70,474M a S/ 104,050M, emitiendo 33,576 nuevas acciones comunes con derecho a voto de un valor nominal de S/ 1,000 cada una, a favor de Proyectos Educativos Integrales del Perú S.A.C.

- El 03 de agosto del 2018, las sociedades Instituto de Educación Superior Tecnológico Privado Red Avansys S.A.C.(AVANSYS), y Proyectos Educativos Integrales del Perú S.A.C. (PEIP), acordaron por unanimidad aprobar la participación en un proceso de reorganización simple mediante el cual PEIP segregará y transferirá a favor de AVANSYS un bloque patrimonial. Como consecuencia, AVANSYS aumentará su capital social en S/ 9,294M, esto es, de S/ 61,180M a S/ 70,474M y emitirá 9,294 nuevas acciones comunes con derecho a voto de un valor nominal de S/ 1.00 cada una a favor de PEIP, no generando esta reorganización modificación alguna en el capital social de PEIP.
- El 01 de agosto de 2018 entró en vigencia la Escisión por segregación de (i) un bloque patrimonial de Amauta Impresiones Comerciales S.A.C. a favor de Comercio Digital Integral S.A.C. y (ii) un bloque patrimonial de Amauta Impresiones Comerciales S.A.C. a favor de CDI Logística S.A.C. En tal sentido, Amauta Impresiones Comerciales S.A.C. reducirá su capital social en la suma de S/ 5,185,745, quedando un nuevo monto de capital social de S/ 167,797,354; Comercio Digital Integral S.A.C. aumentará su capital social en la suma de S/ 3,532,723, quedando un nuevo monto de capital social de S/ 3,533,723; y CDI Logística S.A.C. aumentará su capital social en la suma de S/ 1,653,022, quedando un nuevo monto de capital social de S/ 1,663,022.
- El 25 de julio de 2018, mediante Junta de Accionistas de Sociedad Edificio Leonard S.A., se acordó por unanimidad aumentar el capital social de la suma de S/ 13,786,570 a la suma de S/ 33,576,00, mediante la capitalización de resultados acumulados. Como consecuencia, la composición del accionariado será en adelante: Proyectos Educativos Integrales del Perú S.A.C., titular de 33'575,000 acciones, y Empresa Editora El Comercio S.A., titular de 1 acción.
- El 19 de julio de 2018, el Directorio de Empresa Editora El Comercio aprobó distribuir dividendos con cargo a resultados acumulados al 31 de diciembre del 2014 por S/ 3.84MM, de los cuales S/ 0.44MM corresponden a las acciones de inversión, respecto de 35,794,872 acciones de inversión; en consecuencia, el dividendo en efectivo a pagar por cada acción de inversión asciende a S/ 0.01231777.
- El 18 de julio de 2018, en Junta Universal de Accionistas de Compañía Peruana de Radiodifusión S.A. se acordó distribuir un dividendo por S/ 5.92MM a cuenta de la utilidad del ejercicio 2018, el mismo que se pagará 30 de julio del 2018.
- El 18 de julio de 2018, se informó que Prensart S.A.C. ejerció el derecho de opción para la adquisición de la totalidad de las acciones de Grupo Epena S.A.C. Con ello, culmina un proceso iniciado en abril 2018, con la adquisición del saldo de las acciones de Prensart S.A.C., Jorsar S.A.C., y Alfa Beta Sistemas S.A.C.
- El 23 de mayo del 2018 la Junta General de Accionistas de Empresa Editora El Comercio S.A. acordó la fusión por absorción de Empresa Editora El Comercio S.A. con Revistas Amauta S.A.C., Punto y Coma Editores S.A.C., Producciones Cantabria S.A.C., Publiqualy S.A.C., Vigenta Servicios Empresariales S.A.C., la misma que entrará en vigencia el 1ro. de Julio del 2018.
- El 26 de abril de 2018, el Directorio de Empresa Editora El Comercio aprobó distribuir dividendos con cargo a resultados acumulados al 31 de diciembre de 2014 por S/ 1.00MM, de los cuales S/ 0.11MM corresponden a las acciones de inversión, respecto de las 35,794,872 acciones de inversión de valor nominal S/ 1.00.
- El 06 de abril de 2018, mediante contrato de compra venta de acciones celebrado con la Sra. Olga Banchemo Rossi de Salazar, Sra. Rossana Bernardita Agois Banchemo, Sra. María Gabriela Agois Banchemo, Sr. Carlos Oscar Agois Banchemo y Sr. Luis Manuel Agois Banchemo, se adquirió el 36.45% de las acciones representativas de Prensart SAC, el 36.45% de las acciones representativas de Jorsar S.A.C. y el 36.45% de las acciones representativas de Alfa Beta Sistemas S.A.C.
- El 02 de abril de 2018, se informó sobre la adquisición del 5% de las acciones representativas del capital social de la empresa Proyectos Educativos Integrales del Perú S.A.C., equivalente a 4,292 acciones, mediante contrato de compra venta de acciones celebrado con La Fiduciaria Fideicomiso Salkantay Education Fund.
- El 23 de marzo de 2018, en Junta Universal de Accionistas de Plural TV S.A.C. se acordó elegir al Sr. José Antonio Miró Quesada Ferreyros como Presidente del Directorio para el periodo 2018, al Sr. Ignacio Prado García Miró como Vicepresidente del Directorio; y a los señores Emilio Rodríguez Larraín, María Eugenia Mohme, Gabriel Miró Quesada, Jaime Graña, Jacopo Bracco, Gustavo Mohme y Eric Arnold Jurgensen como miembros del Directorio. Asimismo, se acordó distribuir dividendos por S/ 62.00MM.
- El 23 de marzo de 2018, en Junta Universal de Accionistas de Compañía Peruana de Radiodifusión S.A. se acordó elegir al Sr. José Antonio Miró Quesada Ferreyros como Presidente del Directorio para el periodo 2018, al Sr. Ignacio Prado García Miró como Vicepresidente del Directorio; y a los señores Emilio Rodríguez Larraín, María Eugenia Mohme, Gabriel Miró Quesada, Jaime Graña, Jacopo Bracco, Gustavo Mohme y Eric Arnold Jurgensen como miembros del Directorio. Asimismo, se acordó la siguiente aplicación de utilidades del periodo 2017: i) a reserva legal S/ 7.23MM, ii) a resultados acumulados S/ 19.51MM, y iii) distribuir dividendos por S/ 45.53MM, de los cuales se deducirán los adelantos de dividendos distribuidos a cuenta de la utilidad del 2017, quedando por pagar S/ 23.82MM, el mismo que se pagará el 28.03.18.
- El 19 de marzo de 2018, en Junta de Accionistas de Empresa Editora El Comercio S.A., se acordó pagar un dividendo por S/ 3.55MM (dividendo por acción: S/ 0.01140586). Asimismo, se acordó ratificar el pago de la retribución de los miembros del Directorio para el ejercicio 2017, el cual ascendió a la suma de S/ 2,054,485.
- El 16 de marzo de 2018, en Junta Universal de Accionistas de Productora Peruana de Información S.A.C., se acordó distribuir dividendos por S/ 1,105,846 y destinar el saldo de la utilidad neta a la cuenta de Resultados Acumulados.
- El 29 de enero de 2018, el Directorio de Compañía Peruana de Radiodifusión S.A., América Televisión, decidió nombrar al señor Pablo Massi Napoli como Gerente General. Asimismo, el señor Eric Jurgensen Flores permanecerá en la posición hasta el 31 de marzo, para posteriormente asumir la labor de Asesoría en Contenidos y Programación.
- El 25 de enero de 2018, el Directorio de Empresa Editora El Comercio S.A. aprobó distribuir dividendos con cargo a resultados acumulados al 31 de diciembre de 2014 por S/ 5.00MM.

- El 24 de enero de 2018, en Junta Universal de Accionistas de Compañía Peruana de Radiodifusión S.A., se acordó distribuir un dividendo por S/ 6.43MM a cuenta de la utilidad neta del ejercicio 2017.
- El 02 de noviembre de 2017, el vicepresidente del Directorio, señor Luis Miró Quesada Valega, aprobó distribuir dividendos con cargo a resultados acumulados al 31 de diciembre del 2014 por S/ 5,294,557.
- El 25 de octubre de 2017, en Junta Universal de Accionistas de Compañía Peruana de Radiodifusión S.A., se acordó distribuir dividendos por S/ 7'081,769 a cuenta de las utilidades del ejercicio 2017.
- El 27 de septiembre de 2017, en cumplimiento a lo dispuesto en la Ordenanza N° 2057 de la Municipalidad de Lima Metropolitana, que aprobó el cambio de nomenclatura de Jr. Antonio Miró Quesada por la denominación de Jr. Santa Rosa, se informó que la dirección del domicilio fiscal de Empresa Editora El Comercio S.A. cambió a Jr. Santa Rosa N° 300, Lima.
- El 01 de agosto de 2017, el Vicepresidente del Directorio, señor Luis Miró Quesada Valega, aprobó distribuir dividendos con cargo a resultados acumulados al 31 de diciembre del 2014 por S/ 3,807,923.
- El 14 de julio de 2017, en Junta Universal de Accionistas de Compañía Peruana de Radiodifusión S.A., se acordó distribuir un dividendo por S/ 4,631,608 a cuenta de la utilidad del ejercicio 2017, el cual se pagará el 29 de setiembre del 2017.

## Contexto Económico

La producción nacional durante el segundo trimestre del 2018 fue de 5.4%, siendo la tasa más alta desde el último periodo del 2013, lo que permitió finalmente que la actividad económica nacional presente un crecimiento de 4.29% durante los primeros seis meses del año en el relación al primer semestre del 2017. Esto obedece a la evolución favorable de la demanda interna dinamizada por el incremento del consumo y de la inversión; a lo cual se suma un importante incremento de las exportaciones tanto tradicionales como no tradicionales. A nivel sectorial, los segmentos que sustentaron la expansión fueron manufactura, "otros servicios" y agropecuario restringido por el decrecimiento en 0.02% del sector minería e hidrocarburos.

Este crecimiento es mayor al que se había proyectado a principios de año, debido principalmente al mayor dinamismo del sector manufacturero, construcción y así como por las mejoras de las expectativas de los inversionistas ante un escenario político estable tras la renuncia del expresidente Pedro Pablo Kuczynski. Cabe señalar que la nueva administración del presidente Martín Vizcarra encuentra país que mantiene sólidos fundamentos macroeconómicos. Es así que, ante un mejor desempeño esperado de la actividad económica, el BCRP aumentó 3 veces el pronóstico de crecimiento para el 2018 (4.0%), después de haberla reducido 2 veces durante el primer trimestre del presente año.

Así, según el BCRP, los soportes para el crecimiento del presente año serán las mejores condiciones externas y el gasto público. A nivel sectorial, se estima que las actividades primarias presentarían el mayor dinamismo; con énfasis en el sector de pesca y una recuperación del sector minero. Asimismo, las proyecciones contemplan un comportamiento positivo de la producción de petróleo y una mayor expansión de la producción agropecuaria en un entorno de condiciones climatológicas más normales.

INDICADORES	PRINCIPALES INDICADORES MACROECONÓMICOS						PROYECCIÓN ANUAL*	
	2013	2014	ANUAL 2015	2016	2017	1S2018	2018	2019
PBI (var. % real)	5.8%	2.4%	3.3%	4.0%	2.5%	4.3%	4.0%	4.2%
PBI Electr & Agua	5.5%	4.9%	5.9%	7.3%	1.1%	3.3%	3.3%	4.0%
PBI Pesca (var. % real)	18.1%	-27.9%	15.9%	-10.1%	4.7%	20.4%	30.0%	-4.2%
PBI Construcción (var. % real)	8.9%	1.9%	-5.8%	-3.1%	2.3%	6.1%	7.5%	8.0%
PBI Minería e Hidrocarburos	4.9%	-0.9%	9.5%	16.3%	3.2%	-0.1%	0.1%	4.0%
PBI Servicios	6.0%	5.0%	4.2%	4.0%	3.3%	4.6%	4.1%	4.2%
Inflación (var. % IPC)	2.9%	3.2%	4.4%	3.2%	1.4%	1.08%	2.2%	2.0%
Tipo de cambio promedio (US\$)	2.70	2.84	3.19	3.38	3.26	3.23	3.29	3.28
Tasa de Interés de Referencia	4.00	3.50	3.75	4.25	3.25	2.75	2.75	2.75

Fuente: Reporte de inflación BCRP, INEI / Elaboración: PCR

\*BCRP, Reporte de inflación de junio 2018

## Contexto Sistema

En los últimos años, la industria de la publicidad se ha enmarcado dentro de un entorno económicamente menos favorable, dado el nivel de competencia más severo y la tendencia de cambio hacia la digitalización, que ha exigido a las compañías de medios publicitarios mayores inversiones, cambios estructurales en sus organizaciones, alianzas estratégicas, adquisiciones, entre otros. Así, el menor consumo de medios impresos por la cada vez mayor accesibilidad de los lectores a la información a través de medios digitales disminuye los ingresos de la industria de prensa escrita por publicidad. Del mismo modo, los ingresos por venta de libros se vienen reduciendo en línea con el incremento del acceso a los libros electrónicos.

Según el INEI, los servicios de publicidad e investigación de mercados registraron un crecimiento de 7.5% en junio 2018, impulsados por el rubro publicidad principalmente, debido a la creación e innovación de proyectos publicitarios para medios de comunicación, marketing digital a través de canales *online* y marketing tradicional por canales *offline* (radio, televisión, prensa escrita, revistas, anuncios, volantes); asimismo activación de marcas, estrategias para canales comerciales y colocación de productos.

## Análisis de la institución

### Reseña

El Grupo tiene sus inicios en 1839, como editora de contenido noticioso en prensa con su diario “El Comercio”, y a lo largo de sus 178 años de existencia ha pasado por varios cambios entre denominaciones sociales y otras industrias; hasta que en el año 1996 se constituyó “Empresa Editora El Comercio S.A.” como resultado de la fusión de las empresas “Servicios Especiales de Edición”, “Establecimiento Gráfico Amauta” y “Servicios Teleinformáticos”.

Su consolidación ha sido más promovida en los últimos 15 años, migrando de ser una firma de prensa tradicional a una multiplataforma de contenido. Así, hoy es uno de los grupos económicos con mayor presencia en los medios de comunicación del país, posicionándose líder en prensa y televisión. Adicionalmente, desde el 2012 el Grupo ha buscado expandirse en otros sectores, como el sector entretenimiento, dirigido principalmente a entretenimiento familiar.

### Grupo Económico

Grupo El Comercio está liderado por la familia Miró Quesada – García Miró. Las empresas subsidiarias del Grupo son las siguientes:

EMPRESAS DEL “GRUPO EL COMERCIO” (A JUNIO 2018)

Unidad de Negocio	Participación	Actividad Principal
<b>Prensa</b>		
Suscripciones Integrales S.A.C.	100.00%	Servicios de impulso de suscripciones
PrenSmart S.A.C.	100.00%	Producción, edición, comercialización y distribución
Revistas Amauta S.A.C.	100.00%	Servicios de soporte editorial y de impresión
Producciones Cantabria S.A.C.	100.00%	Servicios de edición
Punto y Coma Editores S.A.C.	100.00%	Servicios de edición
<b>Televisión</b>		
Plural TV S.A.C.	70.00%	Tenedora de acciones
Compañía Peruana de Radiodifusión S.A.	100.00%	Servicios de radiodifusión - Canal 4
Productora Peruana de Información S.A.C.	100.00%	Servicios de radiodifusión - Canal N
<b>Servicios Empresariales</b>		
Alfa – Beta Sistemas S.A.C.	100.00%	Tenencia de valores mobiliarios
Vigenta Servicios Empresariales S.A.C.	99.99%	Tenedora de acciones
Zetta Comunicadores del Perú S.A.E.M.A.	66.49%	Producción, elaboración, impresión, preimpresión y edición
Publiqualy S.A.C.	99.95%	Publicidad a través de diario de distribución gratuita
Zettaflexo Gráfica de Bolivia S.A.	99.97%	Servicios gráficos y de impresión.
Amauta Impresiones Comerciales S.A.C.	99.99%	Servicios de impresión, publicación y copiado
Dataimágenes S.A.C.	100.00%	Servicios de impresión digital, impresión variable
Pago Efectivo S.A.C.	99.99%	Servicios de pago y venta por medio de plataforma digital
CDI Logística S.A.C.	100.00%	Servicios logísticos y relacionados.
<b>Entretenimiento</b>		
Atracciones Coney Island S.A.C.	70.00%	Servicios de entretenimiento infantil
Yukids SpA	70.00%	Servicios de entretenimiento infantil
Divertrónica Medellín S.A.S.	70.00%	Servicios de entretenimiento infantil
4Kids Corporation S.A.C.	51.00%	Servicios de entretenimiento infantil
<b>Educación</b>		
Instituto de Educación Superior Tecnológico Privado Red Avansys S.A.C. <sup>3</sup>	80.00%	Servicios Educativos Generales
Edificio Leonard S.A.	80.00%	Arrendamientos inmobiliarios a empresa de educación
Proyectos Educativos Integrales del Perú S.A.C.	80.00%	Arrendamientos inmobiliarios a empresa de educación
<b>Transaccionales</b>		
Digital Commerce S.A.C.	85.00%	Servicio de comercio electrónico.
Orbis Ventures S.A.C.	100.00%	Servicios relacionados con información multimedia
Peru.com S.A.	100.00%	Servicio de comercio electrónico
Houseonline S.A.	85.00%	Servicio de comercio electrónico
Interlatin Corporation S.A.	100.00%	Servicio de comercio electrónico
Orbis Venture EC S.A.	100.00%	Servicio de pagos online
<b>Otras actividades: Sector Inmobiliario</b>		
Vigenta Inmobiliaria S.A.C.	99.99%	Servicios Inmobiliarios generales
Inmobiliaria El Sol del Perú S.A.	100.00%	Compra y arrendamiento de bienes inmuebles
Jorsar S.A.C.	100.00%	Servicios Inmobiliarios generales

Fuente: Empresa Editora El Comercio S.A. y Subsidiarias, SMV / Elaboración: PCR

### Responsabilidad Social Empresarial y Gobierno Corporativo

Producto del análisis efectuado, consideramos que el Grupo El Comercio tiene un nivel de desempeño bueno<sup>4</sup> respecto a sus prácticas de Responsabilidad Social Empresarial. Asimismo, presenta un nivel de desempeño óptimo<sup>5</sup> respecto a sus

<sup>3</sup> El 05 de octubre de 2018 se firmó un Contrato de compra venta con Laureate Education Perú S.R.L.; en virtud del cual se obliga a transferir el 100% de las acciones del Instituto de Educación Superior Tecnológico Privado Red Avansys SAC

<sup>4</sup> Categoría RSE3 en una escala de 6 niveles, donde RSE1 es la categoría máxima y RSE6 es la mínima.

<sup>5</sup> Categoría GC2 en una escala de 6 niveles, donde GC1 es la categoría máxima y GC6 es la mínima.



prácticas de Gobierno Corporativo. El detalle de los aspectos considerados que justifican los niveles de desempeño otorgados en ambos casos, se incluye en la sección ESG del informe de cierre anual 2017, elaborado con fecha 31.05.2018.

### **Estructura accionarial y Plana Gerencial**

#### **ACCIONARIADO (A JUNIO 2018)**

<b>NOMBRE</b>	<b>PARTICIPACIÓN</b>
José Alejandro Graña Miró Quesada	4.03%
Enriqueta María Graña Miro Quesada	4.02%
Otros (menor al 1%)	8.80%
Otros (entre el 1% y 5%)	83.15%
<b>Total</b>	<b>100.00%</b>

**Fuente:** Empresa Editora El Comercio S.A. y Subsidiarias / **Elaboración:** PCR

El Directorio del Grupo está conformado por once (11) miembros y es presidido por el señor Ignacio Prado García Miró, Ingeniero Industrial por la Universidad de Lima y Máster en Dirección de Empresas por la Universidad de Piura. Asimismo, cabe mencionar que el directorio cuenta con dos (02) directores externos e independientes: el señor Jacopo Bracco y el señor Oliver Fogel. El señor Bracco se desempeñó como presidente de Direct TV Panamericana del 2004 al 2015, asimismo ha sido vicepresidente de Business Development – TV Platforms de FOX y miembro del directorio de las empresas Sky México, Win Sports y Torneo. Por su parte, el señor Fogel fue country general manager de Microsoft Chile y miembro de los directorios de Simple Móviles, Inbenta y Chile Global Angels; asimismo, se desempeñó como Secretario Ejecutivo para Desarrollo Digital del Gobierno Chileno y como Director de la Asociación Chilena de Tecnologías de la Información.

#### **DIRECTORIO (A JUNIO 2018)**

<b>NOMBRE</b>	<b>CARGO</b>	<b>FORMACIÓN ACADÉMICA</b>
Ignacio Prado García-Miró	Presidente	Ing. Industrial
Luis José Miró Quesada Valega	Vicepresidente	Empresario
Jacopo Bracco	Director independiente	Ingeniero
Oliver Alexander Fogel	Director independiente	Administrador de empresas
Miguel Aramburu Alvarez Calderón	Director	Ing. Industrial
Harold Gardener Ganoza	Director	Administrador de empresas
Martha Meier Miró Quesada	Director	Periodista
Pablo Llona García Miró	Director	Empresario
Emilio Rodríguez Larrain Miró Quesada	Director	Abogado
Gabriel Miró Quesada Bojanovich	Director	Administrador de empresas
Bernardo Roca Rey Miró Quesada	Director	Diplomado Química

**Fuente:** Empresa Editora El Comercio S.A. y Subsidiarias / **Elaboración:** PCR

La gerencia general del Grupo está a cargo del señor Jaime Graña Belmont, quien es administrador de empresas por la Universidad de Lima y ha seguido programas de especialización de alta dirección en el PAD de la Universidad de Piura y en la Universidad de Stanford. El señor Graña fue director General de Diageo para América Latina y el Caribe, y se desempeñó en posiciones regionales para Procter & Gamble.

#### **PLANA GERENCIAL (AJUNIO 2018)**

<b>NOMBRE</b>	<b>CARGO</b>
Jaime Graña Belmont	Gerente General
Juan José Garrido Koechlin	Director Periodístico
Ignacio Prado García Miró	G. Central de Operaciones
Jennifer Fallas Rojas	G. Central de Gestión de Personas
Gustavo Noriega Bentin	G. Central de Administración y Finanzas
Sergio Almallo Barbero	G. Unidad de Negocio Prensa
Antonio Román Calzada	G. Central Departamento Legal

**Fuente:** Empresa Editora El Comercio S.A. y Subsidiarias / **Elaboración:** PCR

### **Operaciones y Estrategias**

#### **Operaciones**

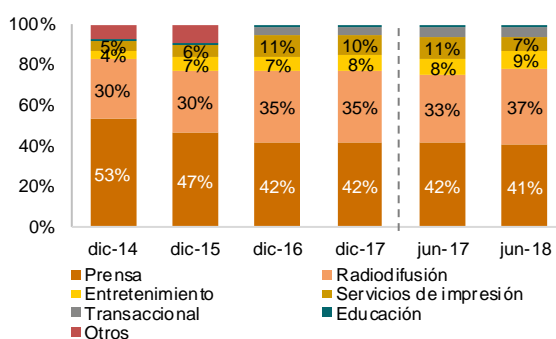
La principal actividad económica del Grupo consiste en la edición, publicación y distribución de los diarios “El Comercio”, “Trome”, “Perú 21”, “Gestión”, “Depor”, “Ojo”, “El Bocón” y “Correo”, así como la venta de espacios publicitarios a través de su estación de televisión y en los mismos diarios. Adicionalmente se dedica a la publicación, edición y distribución de libros, revistas, folletos, semanarios y todo tipo de publicaciones gráficas, productos multimedia y videos que generalmente son llamados optativos. Los contenidos informativos producidos por el Grupo, así como otros servicios editoriales, se difunden también a través de sus subsidiarias.

## Líneas de Negocio

El Grupo divide sus actividades en las unidades de negocio de (i) Prensa, (ii) Televisión, (iii) Servicios Empresariales, (iv) Transaccionales, (v) Educación, (vi) Entretenimiento, y (vii) otras actividades empresariales (las cuales incluyen empresas dedicadas al sector inmobiliario), siendo los dos primeros sus negocios principales.

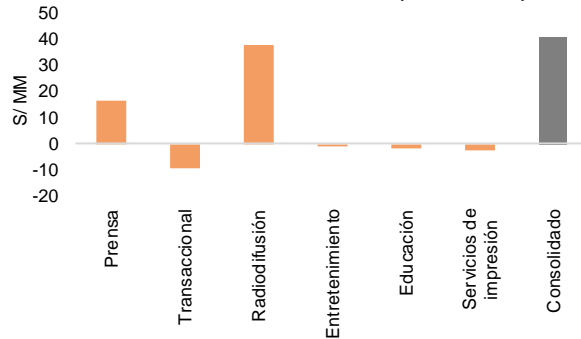
- En el negocio de Prensa, ofrece a sus lectores información de noticias, entretenimiento y cultura, a través de sus diarios, revistas, suplementos y portales *web*. El lector interesado en el contenido puede suscribirse ya sea para la versión escrita o digital de los diarios, mientras que los anunciantes pueden publicar sus ofertas en los diarios o páginas *web* y pagar un precio que varía dependiendo de la ubicación y tamaño del anuncio. En esta unidad el Grupo recibe ingresos por publicidad *print*<sup>6</sup>, publicidad digital, venta de ejemplares, productos optativos, entre otros.
- En el negocio de Radiodifusión, produce y adquiere programas con gran aceptación por la audiencia. En esta categoría, el Grupo cuenta con contenido en señal abierta (América TV), cable (Canal N) y *web* (*MediaKit*); ofreciendo publicidad para *Desktop*, *Web Móvil* y *App*, la cual se ofrece en paquetes regulares y paquetes por eventos especiales, como elecciones, fiestas patrias o eventos futbolísticos.
- En el negocio de servicios empresariales, las compañías subsidiarias se dedican básicamente a servicios gráficos y de impresión, acompañado de ser el caso de servicios de diseño, producción fotográfica, edición y revisión de texto, entre otros. Durante el 2017, esta unidad de negocios pasó por un proceso de reestructuración con el objeto de lograr sinergias y eficiencias entre las empresas industriales que opera.
- En el segmento transaccional brinda soluciones a través de su *web* y clasificados en los sectores de empleo, a través de Aptitus; comercio, con Urbana y NeoAuto; y comercio electrónico, a través de PagoEfectivo y OferTop. Cabe mencionar que los tres clasificados han podido encauzar su migración de papel a digital, mostrando crecimientos en los ingresos de esta línea de negocios.
- Finalmente, el segmento menos relacionado al negocio de publicidad fue asumido en el 2012 luego de que la Gerencia Central de Estrategia y Desarrollo iniciara el proceso de diversificación del Grupo, y tomara la decisión de incursionar en los sectores de entretenimiento y educación. Es así que, en febrero 2013, el Grupo constituyó las empresas Vigenta Entretenimiento SAC y Vigenta Educación SAC, propietarias de los parques de diversión Coney Park y Yukids; y del Instituto Avansys, respectivamente. Sin embargo, cabe mencionar que, a la fecha del presente informe, se decidió vender el Instituto Avansys a Laureate Education Perú S.R.L. saliendo del sector de educación. Asimismo, cabe indicar que el 2014 el Grupo abrió sus puertas a la internacionalización adquiriendo el 70% de las acciones de Yukids Chile SAC, Diverhappy SAS y Divertrónica Medellín S.A, esta última es propietaria de los parques de diversiones Happy City en Colombia.

**PARTICIPACIÓN EN LOS INGRESOS POR UNIDAD DE NEGOCIO**



Fuente: Empresa Editora El Comercio S.A. y Subsidiarias / Elaboración: PCR

**UTILIDAD POR UNIDAD DE NEGOCIO (A JUNIO 2018)**



## Estrategias corporativas

El año 2017 fue un año de cambios para el Grupo, necesarios para construir los cimientos que les permitan soportar el proceso de transformación digital. Para esto, se trabajó y formuló la nueva estrategia del Grupo y de cada uno de sus negocios, la cual se enfoca en contenidos y audiencias soportadas en data y transacciones digitales. Asimismo, cabe mencionar que se está creando las áreas centralizadas de Datos y la de Innovación & Inversiones, y se inició el desarrollo de las plataformas Lumingo de Comercio Electrónico y Comercio Xpress de paquetería.

Por su parte, se definió la nueva cultura corporativa como elemento indispensable para implementar la estrategia del negocio para los próximos años; y se incorporó nuevo personal con experiencia y conocimientos para enfrentar el proceso de transformación digital, tanto en las distintas unidades de negocio como en el equipo corporativo. Todos estos cambios tienen

<sup>6</sup> Incluye aviso en diarios, suplementos y encartes.

como objetivo capturar valor y acelerar el crecimiento, aplicando una gestión financiera conservadora que priorice la generación de iniciativas de eficiencia, así como la reducción de su exposición a la deuda financiera.

### **Inversiones**

Durante el año 2018, el Grupo ha efectuado desembolsos para la mejora de edificaciones, así como la adquisición de maquinaria y equipo, vehículos, equipos de cómputo y muebles y enseres en los segmentos de Entretenimiento, Radiodifusión, El Comercio y Servicios de impresión aproximadamente por S/ 8.61MM, S/ 5.52MM, S/ 4.13MM y S/ 2.31MM, respectivamente. Asimismo, se desembolsó S/ 3.89MM en intangibles, los que corresponden principalmente a la adquisición de programas de cómputo.

### **Posición competitiva**

En el Perú, el Grupo tiene la ventaja de operar con una plataforma de diarios, televisión y portales de internet, que le permiten ofrecer servicios de publicidad bajo una variedad de alternativas.

En cuanto al rubro de Prensa, a pesar del menor consumo de medios impresos por la cada vez mayor accesibilidad de los lectores a la información a través de medios digitales, los niveles de lectoría del Grupo se mantienen altos. El mercado peruano está compuesto básicamente por el Grupo El Comercio y el Grupo La República, los cuales son propietarios de los 12 diarios más leídos en el país. De estos, 9 corresponden al Grupo El Comercio, los cuales presentan en conjunto un nivel de lectoría de 5.5 millones de personas por día. Así, destaca el diario Trome, que continúa siendo el diario de mayor venta y lectoría en el país, con un 26.1% en el ranking general de lectoría<sup>7</sup>; y el fortalecimiento del liderazgo del grupo con la adquisición de las acciones de Epena y Prensart<sup>8</sup>, dueños de los diarios “Correo”, “El Bocón” y “Ojo”.

Asimismo, es considerada como la primera empresa de medios de comunicación en incursionar en los medios digitales, logrando ser la página de medio más vista en el Perú. Así, la versión digital del diario El Comercio obtuvo el galardón como el mejor portal del país en 2017 y fue reconocida como el mejor medio por los ejecutivos de la Cámara de Comercio de Lima.

Por otro lado, América Televisión, el negocio principal de la Unidad de Negocio de Televisión, se mantiene como el canal de señal abierta líder en el Perú registrando un *share* de audiencia por encima del 33% a lo largo de los últimos 15 años (jun.2018: 37%)<sup>9</sup>. Asimismo, también es líder en la generación de contenidos, produciendo más del 70% de su programación localmente.

Finalmente, respecto al rubro de entretenimiento, según un estudio de Ipsos, Coney Park cuenta con un *Top of Mind* de 71% y una recordación de marca de 86%, lo cual demuestra el liderazgo de la marca en el país. Del mismo modo, en el negocio transaccional, destaca que Pago Efectivo haya sido reconocida, por segundo año consecutivo, como la mejor plataforma de pagos por internet del país por la Cámara de Comercio de Lima.

## **Análisis Financiero**

---

### **Balance General**

Los activos del Grupo ascendieron a S/ 2,539.59MM al cierre del primer semestre de 2018 y no presentaron variación respecto a diciembre 2017, estando compuestos en un 22.2% por activos corrientes y en un 77.8% por activos no corrientes. Las principales cuentas del activo del Grupo son las de propiedad, planta y equipo (46.8%); intangibles (28.7%), que hacen referencia principalmente a licencias, marcas, patentes, y plusvalías mercantiles; cuentas por cobrar comerciales (9.5%) e inventarios (5.4%). En cuanto a su evolución, los activos corrientes crecieron en 6.3% obedeciendo principalmente al mayor nivel de inventarios por la importación de papel especial y mayor costo de papel periódico; mientras que los activos de largo plazo se redujeron en 1.7% debido a la depreciación y amortización acumuladas de las cuentas de propiedad, planta y equipo e intangibles.

Por el lado del pasivo, éste ascendió a S/ 1,160.69MM y no presentó variaciones significativas respecto al cierre del año anterior (-0.4%), representando el 45.7% del fondeo del Grupo, y compuesto en un 48.8% por pasivos corrientes y en un 51.2% por pasivos no corrientes. Respecto al cierre del año 2017, el pasivo corriente creció en 5.5% dadas las mayores cuentas por pagar comerciales por la importación adicional de papel periódico; mientras que el pasivo no corriente cayó en 5.5% por la compra de acciones de las subsidiarias Prensart, Jorsar, y Alfa Beta Sistemas a través del ejercicio de opciones que se mantenían en cartera, dado el requerimiento de ejecución de los tenedores de las opciones.

Las principales partidas del pasivo son las obligaciones financieras (37.8%), impuestos y participaciones diferidas (20.3%) y las cuentas por pagar comerciales (18.5%). Las obligaciones financieras están compuestas por préstamos bancarios (69.5%), pagarés (23.2%) y arrendamientos financieros (7.3%); los préstamos bancarios y pagarés son utilizados para financiar capital de trabajo y no tienen ningún tipo de garantía específica. En cuanto al plazo de las obligaciones, cabe mencionar que en mayo de 2017 se realizó un reperfilamiento de parte de la deuda financiera de corto plazo mediante la obtención de un

<sup>7</sup> Según el Estudio de Lectoría de medios impresos realizado por Kantar Ibope Media en 2017.

<sup>8</sup> El 08 de abril de 2018 se informó de la compra de acciones de Prensart S.A.C. por parte del “Grupo El Comercio”.

<sup>9</sup> Según información brindada por Empresa Editora El Comercio y Subsidiarias.



préstamo sindicado por S/ 185MM a 7 años, con lo que la estructura de la deuda pasó de estar compuesta en diciembre 2016 por 71.9% en parte corriente y 28.1% en parte no corriente, a 42.9% y 57.1%, respectivamente, a junio 2018. Respecto al cierre de 2017, la deuda financiera consolidada no muestra variaciones significativas (-0.5%); ya que si bien la deuda de la empresa Editora El Comercio se redujo en 13.9%, las unidades de negocio de televisión y entretenimiento tomaron deuda para financiar sus operaciones. Sin embargo, cabe indicar que la empresa continúa con la política de priorizar la aplicación de los excedentes de tesorería en la reducción de sus obligaciones financieras. Asimismo, es importante mencionar que el Grupo requiere cumplir con algunos *covenants* de carácter financiero por el préstamo sindicado adquirido, que en caso no se den, pueden originar la cancelación anticipada de los préstamos. Los principales requerimientos exigidos son los siguientes:

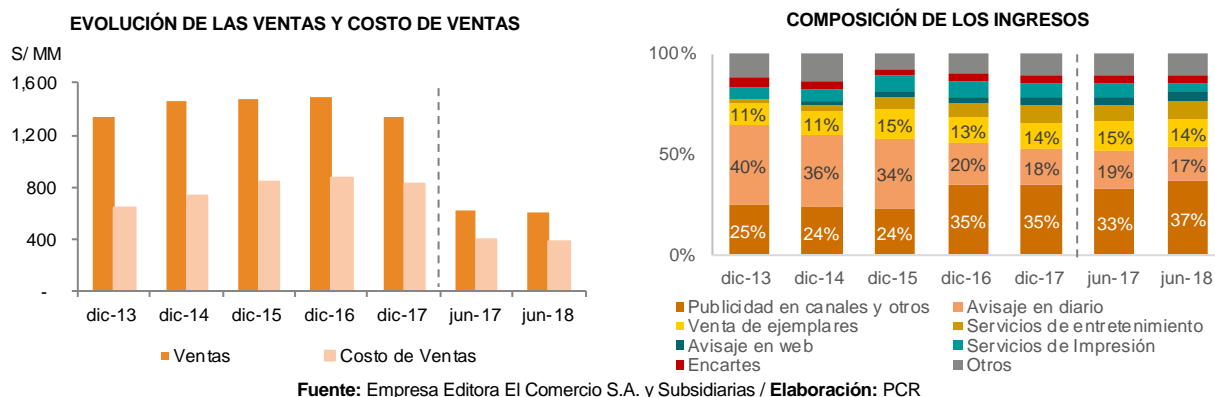
- Mantener un ratio de cobertura de servicio de deuda<sup>10</sup> no menor a 1.3x a partir del 2018 en adelante.
- Mantener un ratio de endeudamiento<sup>11</sup> menor a 1.0x en todo momento durante la vigencia del préstamo.

Al cierre del mes de junio 2018, el Grupo presenta incumplimiento en estos *covenants*, ya que presenta un ratio de cobertura de servicio de deuda de 0.92 veces; por lo que se encuentran en un proceso de negociación con ambos bancos<sup>12</sup>.

Por último, el patrimonio consolidado del Grupo ascendió a S/ 1,378.9MM al cierre del primer semestre de 2018, representando el 54.3% del fondeo y sin mostrar mayor variación respecto al cierre de 2017 (+0.3%) dada la repartición de dividendos por S/ 20.25MM. El capital social del Grupo representa el 10.9% del patrimonio y no registró variación respecto a su nivel del cierre de 2017.

### Eficiencia Operativa

Los ingresos del Grupo ascendieron a S/ 616.12MM durante el primer semestre de 2018, teniendo como líneas de negocio más importantes la línea de prensa y radiodifusión; que representaron el 40.9% y 36.8% de los ingresos consolidados, respectivamente. En cuanto a su evolución, continúa la tendencia decreciente dada la migración de la industria a la digitalización. Así, se observa una reducción interanual de 2.3%, obedeciendo a la disminución de ingresos provenientes de avisaje en diarios (-11.8%), de servicios de impresión (-45.0%) y de venta de ejemplares (-7.5%); cuentas que vienen mostrando reducción desde el periodo 2016. Esto fue parcialmente contrarrestado por los mayores ingresos de publicidad en canales (+8.3%) dado el incremento en el *share* de audiencia de América Televisión; y los mayores ingresos por avisaje en *web* (+27.1%), los que, si bien se vienen incrementando en los últimos periodos, aún no compensan la reducción en los ingresos provenientes de las plataformas impresas. Sin embargo, cabe mencionar que la Gerencia y el Directorio del Grupo están tomando las medidas para mejorar los ingresos y se encuentran en un proceso de implementación de una estructura de costos y gastos acorde con los nuevos retos de digitalización del negocio. Consecuentemente, los ingresos del grupo del primer semestre de 2018 están compuestos principalmente por ingresos por publicidad en canales (36.8%), avisaje en diario (16.8%), venta de ejemplares (13.9%) y servicios de entretenimiento (9.1%).



Asimismo, los costos de ventas están compuestos principalmente de gastos de personal (29.9%), consumo de materiales (25.3%) y servicios de redacción (+14.2%); y se redujeron en 1.8% en términos interanuales por los menores consumos de materiales (-20.0%) dadas las menores ventas, y a pesar de los mayores gastos de personal (+7.1%) relacionados a Compañía Peruana de Radiodifusión; partida que continua con la tendencia creciente observada durante todo el periodo de análisis. Así, cabe mencionar el incremento en la absorción de los ingresos por parte de los costos de ventas durante los años de estudio, la cual pasó de 48.0% en 2013 a 64.0% en junio 2018. Como resultado, la utilidad bruta del Grupo se redujo en 3.3% en términos interanuales, siendo de S/ 221.54MM al cierre de junio 2018, representando un margen bruto de 36.0% (jun.2017: 36.3%).

Por su parte, los gastos operativos estuvieron compuestos principalmente por gastos de ventas y gastos administrativos; y se incrementaron en 4.6% y 6.4% en términos interanuales, respectivamente. En cuanto a los primeros, su crecimiento

<sup>10</sup> (EBITDA - IR - Participaciones a trabajadores - CAPEX) / (Gastos financieros del periodo + amortización deuda de largo plazo del periodo).

<sup>11</sup> Pasivo / Patrimonio.

<sup>12</sup> Se enviaron cartas respectivas solicitando un *waiver* por el incumplimiento.

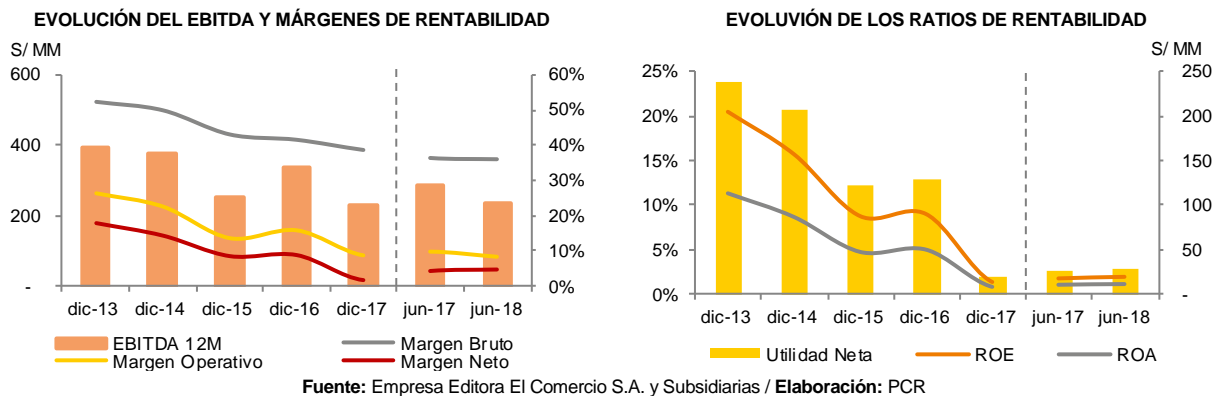
obedece principalmente a los mayores gastos de personal (+10.1%), cobranza dudosa (+148.1%) y gastos de tecnología (+44.1%) dado los gastos requeridos para el lanzamiento de los negocios Lumingo y Comercio Xpress. Por su parte, los gastos administrativos continúan la tendencia creciente mostrada durante todo el periodo de estudio dado los mayores gastos de personal (+7.5%) por la creación de nuevas áreas vinculadas al proceso de mejora del soporte administrativo – financiero; y mayores gastos en asesoría y consultoría (+19.7%).

Asimismo, la cuenta de otros gastos operativos netos pasó de S/ 10.90MM en junio 2017 a S/ 5.24MM al corte de evaluación dada la reversión de la provisión de ejercicios anteriores por notas de crédito no aplicadas, el ingreso por la venta de bienes del activo fijo, y la menor provisión por contingencias judiciales, principalmente. Como resultado, el Grupo obtuvo una utilidad operativa de S/ 49.58MM al cierre de junio 2018, representando una reducción interanual de 17.5%; y un margen operativo de 8.0%, inferior al 9.5% presentado en similar periodo de 2017.

Por otra parte, se generaron ingresos financieros por S/ 8.41MM durante el primer semestre de 2018, generados principalmente por la compra de acciones en subsidiarias por un valor inferior al contable, generando S/ 7.32MM y dado que los gastos financieros retrocedieron en 5.8%, apoyaron a que la utilidad neta consolidada sea mayor en 8.0% a la del mismo periodo del año anterior, cerrando en S/ 27.51MM, representando un margen neto de 4.5% (jun.2017: 4.0%)

### Rentabilidad

El EBITDA mostró un incremento interanual de 10.3% dada la mayor depreciación y amortización, representando el 17.6% de los ingresos consolidados (jun.2017: 15.6%). Asimismo, la mayor utilidad neta obtenida durante el primer semestre de 2018 permitió una ligera mejora en los ratios de rentabilidad, que fueron de 2.0% y 1.1% para el ROE y ROA, respectivamente; frente al 1.8% y 1.0% alcanzados en similar periodo de 2017, respectivamente.



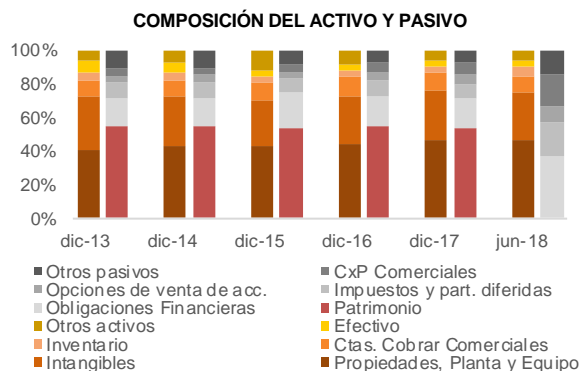
### Liquidez y Flujo de Efectivo

El efectivo neto generado en el periodo fue negativo por S/ 14.02MM, desmejorando en 4.3% en términos interanuales. Esto estuvo explicado por un menor flujo de caja libre en 55.1% respecto a junio 2017 dada la disminución del efectivo proveniente de las actividades de operación en 24.5%, derivada a su vez de la menor generación operativa del negocio. Asimismo, se incrementaron las salidas de efectivo por actividades de inversión en 26.6%, explicadas por el ejercicio de opciones de compra de acciones de empresas subsidiarias ya comentado. Por su parte, se dieron menores salidas por actividades de financiamiento en 46.1% y dada la posición favorable de caja al inicio del periodo, se cerró con una posición de efectivo y equivalentes positiva por S/ 87.01MM, 7.3% más que en el primer semestre 2017.

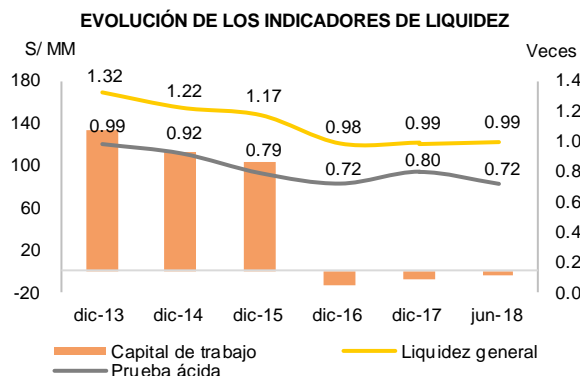
Asimismo, el índice de liquidez general del Grupo continuó ubicándose por debajo de la unidad<sup>13</sup>, alcanzando un nivel de 0.99 veces al cierre del primer semestre de 2018, sin mostrar variaciones respecto a diciembre 2017; ya que si bien el activo corriente se incrementó por los mayores niveles de inventario, el pasivo corriente tuvo el mismo comportamiento dada las mayores cuentas por pagar comerciales. Sin embargo, tomando en cuenta los activos de más rápida realización, el ratio de liquidez ácida se ubicó en 0.72 veces a junio 2018, mostrando una desmejora frente al 0.80 veces del cierre de 2017. Así, el Grupo continúa operando con capital de trabajo negativo, siendo éste de S/ -3.98MM al cierre del primer semestre de 2018.

Respecto al ciclo de conversión de efectivo, éste se ubicó en 32 días a junio 2018, superior a los 28 días del cierre de 2017 obedeciendo principalmente al mayor periodo promedio de inventarios, que pasó de 38 días a 61 días dado el crecimiento en la cuenta de inventarios ya mencionado; y a pesar del mayor periodo promedio de pago, el cual pasó de 79 días a 94 días dadas las mayores cuentas por pagar comerciales. Por su parte, el periodo promedio de cobro fue de 65 días, sin mostrar mayor variación respecto al cierre de 2017 (68 días).

<sup>13</sup> El ratio de liquidez del Grupo se ubica por debajo de la unidad desde diciembre 2016.

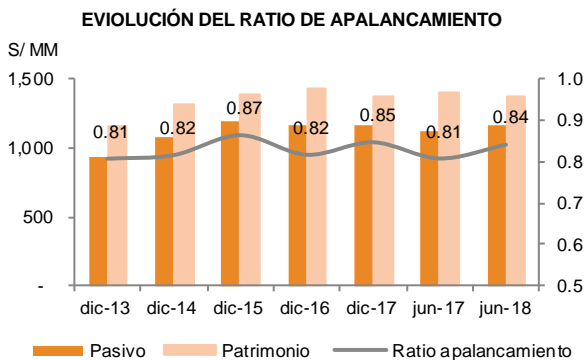


Fuente: Empresa Editora El Comercio S.A. y Subsidiarias / Elaboración: PCR

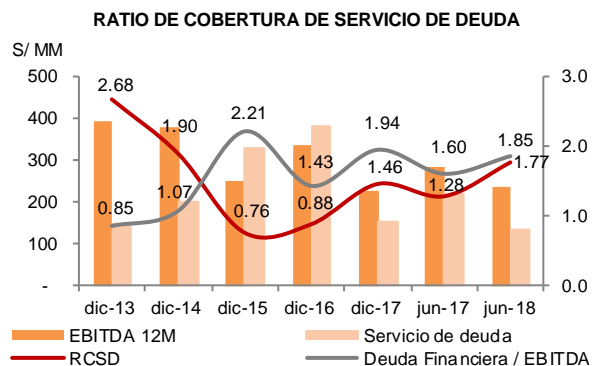


### Solvencia/ Cobertura

En cuanto al apalancamiento del Grupo, se han mostrado indicadores de endeudamiento conservadores durante todo el periodo de estudio manteniéndose inferiores a la unidad, siendo éste de 0.84 veces a junio 2018 (dic.2017: 0.85 veces). Por su parte, debido al mayor nivel de EBITDA anualizado y la ligera disminución en las obligaciones financieras, la deuda del Grupo podría ser cancelada en 1.85 años, periodo menor respecto al presentado al cierre de 2017 (1.94 años). Asimismo, la menor porción corriente de la deuda financiera permitió que mejore el nivel de cobertura de servicio de deuda, con un ratio de 1.8x al cierre del primer semestre de 2018 (dic.2017: 1.5x).



Fuente: Empresa Editora El Comercio S.A. y Subsidiarias / Elaboración: PCR



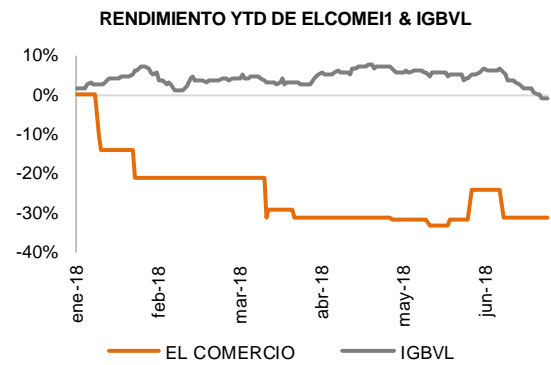
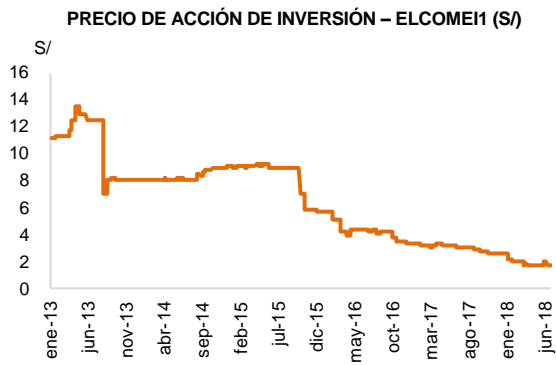
### Instrumentos Calificados

#### Acciones de Inversión (ELCOMER1)

Las acciones de inversión del Grupo (antes acciones de trabajo), tienen derecho de suscripción preferente a fin de evitar que la participación de sus tenedores se diluya, asimismo, pueden capitalizar las cuentas patrimoniales a favor de sus acciones de inversión, participar en la distribución del saldo patrimonial en caso de disolución y redimir sus acciones si así lo acuerdan las partes. Sin embargo, no confiere acceso al Directorio, ni a las Juntas Generales de Accionista y no cuentan con derecho a voto.

Al cierre del primer semestre de 2018, la totalidad de las acciones listadas en la Bolsa de Valores de Lima son 35,794,872, con valor nominal de S/ 1.00 cada una. En cuanto a su cotización, se mantiene la disminución de su valor dada durante el periodo de estudio, pasando de un promedio de S/ 10.41 en 2013 a un promedio de S/ 2.93 en 2017, cerrando el mes de junio 2018 a un precio de S/ 1.75 por acción. Asimismo, la frecuencia de negociación pasó de 13.5% en diciembre 2013 a 6.0% en junio 2018. Finalmente, cabe mencionar que el rendimiento *year to date* (YTD) fue de -31.4% al cierre de junio 2018 (dic.2017: -21.5%); y se calculó una beta de 0.020 utilizando el IGBVL<sup>14</sup> como *benchmark*.

<sup>14</sup> Índice General de la Bolsa de Valores de Lima.



Fuente: BVL y Empresa Editora El Comercio S.A. y Subsidiarias / Elaboración: PCR

### Política de dividendos

La política de dividendos del Grupo indica distribuir como mínimo el equivalente al 35% de las utilidades netas consolidadas que se obtengan en cada ejercicio. Asimismo, el Directorio está facultado a acordar distribución de anticipos de dividendos por sumas que a su criterio no excedan una parte prudente de la utilidad neta que correspondería repartir al final de cada ejercicio.

FECHA	DIVIDENDOS
01-02-17	S/ 11,357,049
17-03-17	S/ 21,658,912
02-05-17	S/ 963,616
01-08-17	S/ 3,807,923
02-11-17	S/ 5,294,557
25-01-18	S/ 5,000,000
19-03-18	S/ 3,555,192
26-04-18	S/ 1,000,000
19-07-18	S/ 3,839,432
<b>TOTAL</b>	<b>S/ 56,476,681</b>

Fuente: Empresa Editora El Comercio S.A. y Subsidiarias / Elaboración: PCR

## Anexo

EMPRESA EDITORA EL COMERCIO S.A. Y SUBSIDIARIAS							
BALANCE (S/ M)	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	jun-17	jun-18
Activo Corriente	553,737	628,732	718,442	688,149	529,243	625,140	562,636
Activo no Corriente	1,548,185	1,760,960	1,869,184	1,924,302	2,010,920	1,906,096	1,976,954
Activo Total	2,101,922	2,389,692	2,587,626	2,612,451	2,540,163	2,531,236	2,539,590
Pasivo Corriente	420,148	516,892	615,497	674,959	536,887	484,383	566,611
Pasivo no Corriente	518,489	556,723	584,917	507,897	628,572	646,378	594,077
Pasivo Total	938,637	1,073,615	1,200,414	1,182,856	1,165,459	1,130,761	1,160,688
Patrimonio	1,163,285	1,316,077	1,387,212	1,429,595	1,374,704	1,400,475	1,378,902
Deuda Financiera	335,495	400,898	554,449	480,003	440,210	454,277	438,182
RESULTADOS (S/ M)	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	jun-17	jun-18
Ingresos Totales	1,345,575	1,464,787	1,472,464	1,502,921	1,348,326	630,646	616,122
Costo de Ventas	-645,723	-737,790	-840,965	-879,487	-828,539	-401,620	-394,580
Utilidad Bruta	699,852	726,997	631,499	607,091	519,787	229,026	221,542
Gastos Operativos	-345,866	-397,815	-434,288	-377,140	-405,867	-168,949	-171,965
Utilidad Operativa	353,986	329,182	197,211	229,951	113,920	60,077	49,577
Gastos Financieros Netos	-6,377	-15,596	-25,825	-40,099	-47,785	-17,222	-8,452
Utilidad Neta	237,809	206,642	121,847	127,272	19,484	25,471	27,512
EBITDA	394,881	377,057	251,211	336,836	226,556	98,217	108,299
INDICADORES FINANCIEROS	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	jun-17	jun-18
<b>Liquidez (veces)</b>							
Liquidez General	1.32	1.22	1.17	0.98	0.99	1.29	0.99
Prueba Ácida	0.99	0.92	0.79	0.72	0.80	0.93	0.72
Capital de Trabajo (S/ M)	133,589	111,840	102,945	-13,566	-7,644	5,534	-3,975
<b>Gestión (días)</b>							
Periodo promedio de cobro	58	59	64	75	68	65	65
Periodo promedio de pago	44	41	47	56	78	43	94
Periodo promedio de inventarios	55	51	43	36	38	35	61
Ciclo de Conversión de Efectivo	68	68	60	54	29	58	32
<b>Solvencia y Cobertura (veces)</b>							
Deuda Financiera / Pasivo Total	0.36	0.37	0.46	0.41	0.38	0.40	0.38
Pasivo Total / Patrimonio	0.81	0.82	0.87	0.82	0.85	0.90	0.84
Deuda Financiera / EBITDA	0.94	1.13	2.26	1.47	2.01	2.16	1.85
RCSD	2.36	1.71	0.73	0.84	1.32	1.35	1.77
<b>Rentabilidad (%)</b>							
ROE anualizado	20.4%	15.7%	8.8%	8.9%	1.4%	6.1%	1.6%
ROA anualizado	11.3%	8.6%	4.7%	5.0%	0.8%	3.4%	0.8%
Margen Bruto	52.0%	49.6%	42.9%	41.4%	38.6%	33.5%	36.0%
Margen Operativo	26.3%	22.5%	13.4%	15.7%	8.4%	5.2%	8.0%
Margen Neto	17.7%	14.1%	8.3%	8.6%	1.4%	1.5%	4.5%
<b>Indicadores de mercado</b>							
Precio por acción al cierre (S/)	8.00	9.15	5.69	3.25	2.55	1.75	1.75
Rendimiento Year to Date (YTD)	-28.3%	14.4%	-36.1%	-42.9%	-21.5%	-7.7%	-31.4%
Frecuencia de negociación	13.5%	19.8%	11.9%	12.7%	4.8%	11.5%	6.0%
Utilidad anual por acción (S/)	0.67	0.59	0.35	0.41	0.06	0.04	0.07
Dividendos por acción (S/)	0.31	0.33	0.29	0.22	0.21	0.04	0.06
Capitalización bursátil (S/ M)	928,036	1,061,441	660,066	116,333	91,277	62,641	62,641
Acciones de Inversión (miles)	116,005	116,005	116,005	35,795	35,795	35,795	35,795

Fuente: Empresa Editora El Comercio S.A. y Subsidiarias, BVL / Elaboración: PCR