

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

## Informe Intermedio

### Ratings

**Diciembre 2017**

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

Elaborado con Información Financiera a setiembre 2017

 Clasificaciones otorgadas en Comités de fecha  
 28/12/2017 y 29/05/2017

### Perspectiva

Estable

### Analista

 María del Carmen Vergara  
 (511) 444 5588  
[maria.vergara@aai.com.pe](mailto:maria.vergara@aai.com.pe)

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

### ■ Metodologías Aplicadas

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

### Indicadores Financieros

| (S/. MM)                        | U12M<br>Set-17 | Dic-16  | Dic-15  |
|---------------------------------|----------------|---------|---------|
| Ingresos                        | 1,368.5        | 1,502.9 | 1,472.5 |
| EBITDA*                         | 234.0          | 298.8   | 273.6   |
| Flujo de Caja Operativo (CFO)   | 239.6          | 250.6   | 172.9   |
| Deuda Financiera Total          | 466.1          | 489.9   | 568.9   |
| Caja y valores                  | 140.6          | 92.8    | 141.1   |
| Deuda Fin. / EBITDA (x)         | 2.0            | 1.6     | 2.1     |
| Deuda Fin. Neta / EBITDA (x)    | 1.4            | 1.3     | 1.6     |
| EBITDA / Gastos Financieros (x) | 6.3            | 8.1     | 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 (31.4% 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 60 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 por encima del 33%, durante los últimos 14 años, produciendo más del 70% de su programación localmente.

■ **Estrategia de consolidación y diversificación:** La Compañía ha continuado el desarrollo de sus negocios y la exploración de nuevos proyectos. De esta manera, ingresó al negocio de la educación (con la compra, en el 2013, de IPAL – ahora Avansys) y al negocio de entretenimiento infantil (con la compra, en el 2013, de Inversiones Coney Island; y, la adquisición, en el 2014, del 70% de Yukids Chile, Diverhappy y Divertrónica, ambos en Colombia, y el 100% de las acciones de Vendings).

De igual forma, se fortaleció el negocio de prensa mediante la adquisición de la mayoría accionaria de Epensa en el 2015. Además, en ese año, se adquirió un 9% adicional de las acciones de Prensart.

Por su parte, en el 2016, también se concluyeron las ampliaciones y construcción de las siguientes plantas de impresión: Huancayo, Pando, Amauta y Arequipa. En el caso del negocio de Televisión, en abril del 2016, entró en funcionamiento “Estudios América” en un terreno de 54,000 m<sup>2</sup> ubicado al sur de Lima.

■ **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 setiembre 2017, El Comercio y subsidiarias registró un índice de Endeudamiento (Deuda / Ebitda) de 2.0x (1.6x 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 que ejerza presión material en la generación de caja; y, ii) 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:

| <b>Vinculadas a la radiodifusión</b>   |   |
|--|---|
| <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). |
| <b>Vinculadas a entretenimiento</b>    |   |
| <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   |

| <b>Vinculados a servicios complementarios a la Empresa:</b> |   |
|---|---|
| <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 estrategia de la Empresa se ha enfocado en ampliar su mercado objetivo, a través del incremento en la oferta de productos. 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. Asimismo, los productos adicionales como encartes, libros, revistas, discos

compactos, entre otros, le han permitido dar un mayor valor agregado a sus diarios y publicaciones.

Se debe mencionar que como parte del modelo de negocios vigente se mantiene el concepto ECO Grupo de Comunicaciones, cuyo objetivo es agrupar a todas las unidades de negocio que conforman el Grupo, favoreciendo su estructura y privilegiando las actividades que generen valor agregado.

Por otro lado, dada la evolución del entorno económico, sumada a las nuevas exigencias y oportunidades del mercado, la Empresa se planteó una 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.

Así, además de un plan estratégico dirigido a incrementar la venta de ejemplares vía la implementación de un sistema masivo de suscripciones, en el último año se realizaron diversas medidas con la finalidad de optimizar la eficiencia operativa y financiera de las unidades de negocio de prensa, transaccionales, educación y entretenimiento.

## ■ Operaciones

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

Composición de los ingresos consolidados

|                                      | U12M Set-17 | 2016      | 2015      |
|--------------------------------------|-------------|-----------|-----------|
| Publicidad en canales y otros        | 474,987     | 532,177   | 451,256   |
| Avisaje en diarios                   | 676,091     | 718,058   | 658,915   |
| Venta de ejemplares                  | 288,812     | 301,937   | 283,716   |
| Servicios de entretenimiento         | 106,476     | 100,941   | 105,796   |
| Servicios de impresión               | 147,959     | 165,551   | 138,985   |
| Avisaje en sitios web                | 90,587      | 91,751    | 68,702    |
| Encartes                             | 57,150      | 56,100    | 62,100    |
| Productos de entretenimiento y culti | 52,756      | 62,231    | 35,081    |
| Servicios educativos                 | 14,687      | 13,241    | 17,154    |
| Avisaje en revistas                  | 45,021      | 48,899    | 50,783    |
| Otros                                | 40,387      | 36,816    | 44,776    |
| Sub-Total                            | 1,994,913   | 2,127,702 | 1,917,264 |
| Descuentos y comisiones              | -626,409    | -624,781  | -444,800  |
| Ventas netas                         | 1,368,504   | 1,502,921 | 1,472,464 |

Fuente: El Comercio

En términos monetarios, la venta de ejemplares (sin incluir descuentos y comisiones) a los U12M Set-17 registró una caída de 4.3% respecto al cierre del 2016, representando el 21.1 % de las ventas netas consolidadas (20.1% a fines del 2016).

Por su parte, se debe mencionar que se vienen integrando las operaciones de PrenSmart, con todos los demás diarios en una sola unidad de negocio (U.N. Prensa). Además de la integración de las operaciones de impresión y circulación, las cuales se dieron en el 2015, se busca la de la totalidad de las

áreas. De igual forma, como parte del plan de eficiencia e integración, se vendieron los inmuebles de Huancayo y Arequipa, estando pendiente la venta de los locales de Trujillo y Piura.

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.

Los ingresos por publicidad en los diarios ascendieron a S/ 676.1 millones, menores en 5.8% 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 49.4% de las ventas netas consolidadas (47.8% 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 (+5.5% U12M Set-17 vs. 2016), los cuales ascendieron a S/ 106.5 millones.

Es importante mencionar también que se espera que, en el 2017, la inversión publicitaria en Perú tenga una contracción de entre 7.0 y 10.0% 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.
- **Planta Arequipa:** En febrero 2017 se concluye el montaje de la línea Tensor con 4 unidades de impresión para 32 páginas y una velocidad de 35,000 iph.

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 m2 construidos, en un terreno de 54,000 m2 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.

### **Adquisiciones de negociaciones previas**

En febrero 2013, el Grupo El Comercio a través de Vigenta Entretenimiento adquirió el 70% de las acciones de Atracciones Coney Island y Yukids Perú. Asimismo, en marzo 2013, a través de Vigenta Educación se adquirió el 96% de las acciones de Proyectos Educativos Integrales del Perú.

Posteriormente, en agosto 2013 se llegó a un acuerdo con el Grupo Agois Banquero para el control de Empresa Periodística Nacional S.A. (EPENSA) y Alfa Beta Sistemas. El acuerdo contempló que el control de la línea editorial, que incluye la generación y edición de contenidos estará a cargo del Grupo Agois Banquero.

Por lo anterior, EPENSA se dividió en dos empresas: una de contenidos periodísticos, en la que el Grupo Agois Banquero tiene el 100% de las acciones; y la otra empresa, que tiene a su cargo la impresión y comercialización de los diarios y de la publicidad, en donde Empresa Editora El Comercio S.A. tiene una participación mayoritaria. La inversión por dicha transacción ascendió a US\$17.2 millones.

En enero y setiembre 2014, a través de Atracciones Coney Island, se adquirió el 70 y el 100% de las acciones de Yukids Chile y Vendings, ubicadas en Chile y Perú, respectivamente, cuyas principales actividades son la prestación de servicios de entretenimiento infantil y venta de golosinas, respectivamente.

De igual forma, en diciembre 2014, mediante Atracciones Coney Island, se adquirió el 70% de las acciones de Diverhappy y Divertrónica Medellín, ubicadas en Colombia, siendo la actividad principal de ambas la prestación de servicios de entretenimiento infantil.

En el 2015, se obtuvo el control total de Dataimágenes (empresa de impresión digital y variable), de la cual solo se mantenía el 50% de las acciones. Además se adquirió un 9% adicional de las acciones de PrensSmart.

### **■ 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 (32.5%), Ojo (7.8%), Depor (5.5%), El Comercio (4.2%), Perú.21 (2.7%) y El Correo (2.2%). 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 42.3% (45.2% a diciembre 2015); Trome, 14.2% (vs. 12.6%); Ojo, 5.1% (vs. 6.1%); Expreso, 4.1% (vs. 3.8%); y, Correo, 2.3% (vs. 2.9%). En suma, el Grupo tiene una participación de aproximadamente el 93% del mercado publicitario en prensa escrita del Perú.

Así, 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 tercer año consecutivo, la empresa líder en la televisión de señal abierta, medido por el nivel de audiencia promedio (38% en el 2015, lo que significó 15 pbs más que su competidor más cercano).

Por su parte, en relación a la audiencia total en sitios web, las páginas del Grupo (elcomercio.pe, prensSmart.pe, peru.com y americatv.com) ocupan, en su conjunto, el cuarto lugar como las páginas más visitadas. Si consideramos tan solo las páginas peruanas, las relacionadas al Grupo lideran el alcance total de visitantes. Además, cabe mencionar que elcomercio.pe es la página de medios más visitada del Perú, con 22 millones de *browsers* únicos (aproximadamente 60% más que su seguidor más cercano).

### **■ Desempeño Financiero**

Durante los últimos 12 meses a setiembre 2017, las ventas consolidadas ascendieron a S/ 1,368.5 millones, inferiores en 8.9% 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 año 2016 fue de solo 2.1%; mientras que si se considera el periodo 2010 – Set-17 el crecimiento promedio anual (CAGR) fue de sólo 4.8% (comparado con 15.4% del período 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 de

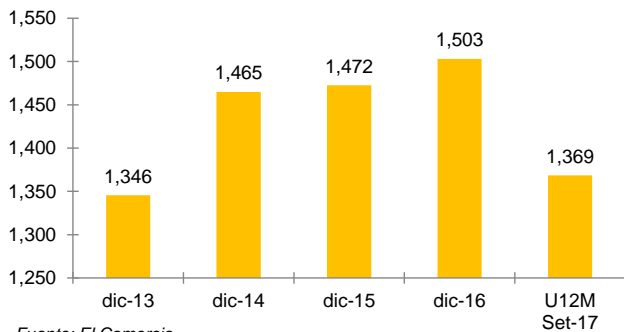


El Niño Costero, así como el ruido político que debilitó la confianza de los agentes económicos. Se estima que al cierre del 2017, la inversión publicitaria en Perú tendrá una contracción de entre 7.0 y 10.0% con respecto al 2016.

Los ingresos de la unidad de negocio “Televisión” también se vieron afectados por la coyuntura nacional (fenómeno de El Niño Costero y la incertidumbre política), lo que contrajo sus ingresos por publicidad. Cabe resaltar que si comparamos los U12M a Set-17 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 ya explicada, 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)**

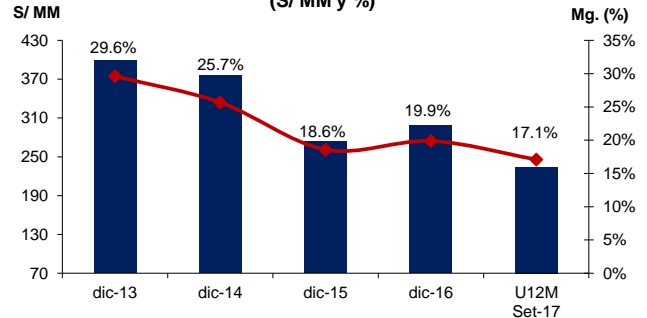


En cuanto al costo de ventas consolidado, éste ascendió a S/ 866.1 millones, siendo inferior en 3.3% a lo registrado a fines del 2016, como consecuencia, entre otros, del menor consumo de materiales y de los menores gastos en servicios de redacción en línea con la contracción de los servicios prestados.

En relación a los gastos operativos, éstos ascendieron a S/ 351.2 millones, menores en 7.8% a los registrados en el 2016 siguiendo la tendencia de los ingresos, así pues se registraron menores gastos por promoción publicitaria, 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/ 234.0 millones durante el periodo Octubre 2016 – Setiembre 2017 (U12M Set-17), menor en 21.7% a lo registrado al cierre del 2016 (S/ 298.8 millones). Por su parte, el margen EBITDA fue 17.1% (19.9% a fines del año 2016).

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



Fuente: El Comercio

Por otro lado, se registraron gastos financieros por S/ 37.0 millones (U12M a Set-17), mismo nivel mostrado en el 2016. De esta manera, el ratio de cobertura de gastos financieros (EBITDA / Gastos Financieros) disminuyó ligeramente, pasando de 8.1x a diciembre 2016, a 6.3x con cifras a U12M Set-17.

Así, la utilidad neta consolidada en los últimos meses a setiembre 2017 ascendió a S/ 77.0 millones, 39.5% menor a lo mostrado a fines del 2016 (S/ 127.3 MM).

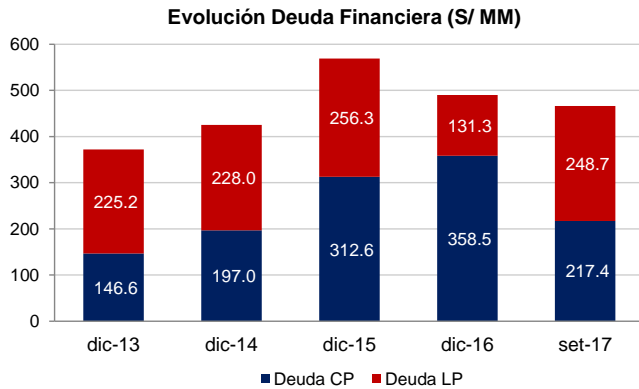
La Clasificadora considera que el deterioro en los resultados de El Comercio, y por ende en su rentabilidad e indicadores, no genera un impacto inmediato en el *rating* otorgado a las acciones; no obstante, una tendencia sostenida en los mismos sí podría tenerlo. En este sentido A&A continúa monitoreando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

### ■ Estructura de Capital

A setiembre 2017, los activos consolidados ascendieron a S/ 2,600.0 millones (S/ 2,590.4 MM a diciembre 2016) de los cuales 45.4% se financiaban con deuda y 54.6% con capital. Estos estaban compuestos principalmente por activos fijos (46.1%), intangibles (26.8%) y cuentas por cobrar comerciales (11.0%).

Por su parte, los pasivos consolidados registraron una ligera disminución (-16.2%), producto básicamente por la disminución en los niveles de deuda. Así, el saldo de deuda financiera ascendió a S/ 466.1 millones, inferior en 4.9% respecto a lo mostrado a fines del 2016, debido a la amortización de las mismas.

La Clasificadora considera como parte de la deuda financiera, la deuda novada proveniente de la subsidiaria Compañía Peruana de Radiodifusión S.A. El saldo, a setiembre 2017, era por un total de S/ 16.2 millones. 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 2.0x (1.6x 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 honrar sus obligaciones financieras.

Por otro lado, la Empresa mostró un nivel de caja e inversiones negociables de S/ 140.6 millones (S/ 92.8 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/ 1,419.2 millones, mayor en 20.1% respecto al cierre del 2016. De esta manera, el ratio de apalancamiento total (pasivos / patrimonio), fue de 0.83x, menor a lo registrado en el 2016 (1.19x).

En opinión de la Clasificadora, el nivel de endeudamiento (medido por el indicador Deuda Financiera / EBITDA) 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

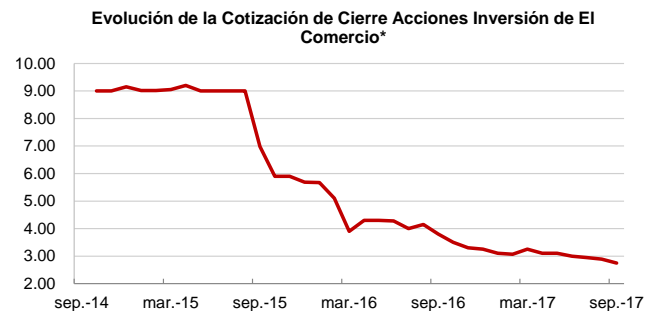
Las acciones de inversión de Empresa Editora El Comercio se encuentran inscritas en la Bolsa de Valores de Lima (BVL)

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 setiembre 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 millones durante los últimos 12 meses a setiembre 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. Dichas acciones son percibidas como una inversión cuya rentabilidad está, principalmente, en los dividendos que se pagan.

Por otro lado, a setiembre 2017, la capitalización bursátil (valor de mercado del conjunto de acciones de inversión) fue de S/ 88.8 millones. Asimismo, la frecuencia de negociación o indicador de presencia promedio en los últimos 12 meses a setiembre 2017 fue de 13.7% (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/ 2.48 a setiembre 2017 (-15.4% respecto al cierre del 2016).



Fuente: BVL

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

Cabe señalar que la política de dividendos que mantiene la Compañía consiste en distribuir como mínimo el 35% de la utilidad neta que se obtenga cada año, y se encuentra establecida en el Estatuto Social de la Institución. Por otro lado, el Directorio se encuentra facultado a acordar la distribución de anticipos de dividendos por hasta el 35% de la utilidad neta de cada trimestre calendario inmediato anterior. Los meses fijados para dichos desembolsos son: abril, julio, octubre y enero de cada año.

**Resumen financiero - Empresa Editora el Comercio S.A y Subsidiarias**
*(Cifras en miles de S/.)\**

|   | U12M Set-17    | dic-16         | dic-15         | dic-14         | dic-13         |
|---|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| <b>Rentabilidad</b>                                       |                |                |                |                |                |
| EBITDA  | 234,021        | 298,817        | 273,575        | 375,950        | 398,583        |
| Mg. EBITDA  | 17.1%          | 19.9%          | 18.6%          | 25.7%          | 29.6%          |
| (FFO + Cargos fijos) / Capitalización ajustada            | 0.1            | 0.1            | 0.1            | 0.1            | 0.2            |
| FCF / Ingresos  | 0.1            | 0.0            | -0.1           | 0.0            | 0.0            |
| ROE (promedio)  | 5.9%           | 10.9%          | 10.8%          | 19.6%          | 26.0%          |
| <b>Cobertura</b>  |                |                |                |                |                |
| EBITDA / Gastos financieros                               | 6.3            | 8.1            | 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                   | 0.5            | 0.3            | -0.1           | 0.1            | 0.2            |
| (FCF + Gastos Fin.+ Caja e Inv.Ctes.) / Servicio de deuda | 1.1            | 0.5            | 0.3            | 0.8            | 1.1            |
| CFO / Inversión en Activo Fijo                            | 3.0            | 2.3            | 1.1            | 2.5            | 1.8            |
| (Caja + EBITDA) / Servicio de deuda                       | 1.5            | 1.0            | 1.2            | 2.4            | 3.3            |
| <b>Estructura de capital y endeudamiento</b>              |                |                |                |                |                |
| Deuda ajustada total / (FFO + GF+ Alquileres)             | 1.7            | 1.7            | 2.8            | 1.9            | 1.3            |
| Deuda financiera total / EBITDA                           | 2.0            | 1.6            | 2.1            | 1.1            | 0.9            |
| Deuda financiera neta / EBITDA                            | 1.4            | 1.3            | 1.6            | 0.7            | 0.5            |
| Costo de financiamiento estimado                          | 7.7%           | 7.0%           | 5.8%           | 6.1%           | 8.0%           |
| Deuda financiera CP / Deuda financiera total              | 46.6%          | 73.2%          | 54.9%          | 46.4%          | 39.4%          |
| Deuda ajustada total / Capitalización ajustada            | 24.7%          | 25.5%          | 29.1%          | 24.4%          | 24.2%          |
| <b>Balance</b>  |                |                |                |                |                |
| Activos totales   | 2,600,416      | 2,590,419      | 2,587,626      | 2,389,692      | 2,101,922      |
| Caja e inversiones corrientes                             | 140,636        | 92,770         | 141,119        | 148,226        | 158,006        |
| Deuda financiera Corto Plazo                              | 217,362        | 358,517        | 312,616        | 197,047        | 146,632        |
| Deuda financiera Largo Plazo                              | 248,724        | 131,337        | 256,325        | 227,978        | 225,208        |
| Deuda financiera total                                    | 466,086        | 489,854        | 568,941        | 425,025        | 371,840        |
| Deuda ajustada total                                      | 466,086        | 489,854        | 568,941        | 425,025        | 371,840        |
| Patrimonio Neto (sin Interés Minoritario)                 | 1,419,203      | 1,181,222      | 1,147,753      | 1,106,327      | 1,006,696      |
| Acciones preferentes + Interés minoritario                | 0              | 250,437        | 239,459        | 209,750        | 156,589        |
| Capitalización ajustada                                   | 1,885,289      | 1,921,513      | 1,956,153      | 1,741,102      | 1,535,125      |
| <b>Flujo de caja</b>                                      |                |                |                |                |                |
| <b>Flujo de caja operativo (CFO)</b>                      | <b>239,638</b> | <b>250,590</b> | <b>172,933</b> | <b>194,033</b> | <b>250,827</b> |
| Inversiones en Activos Fijos                              | -80,839        | -109,249       | -152,146       | -76,580        | -136,108       |
| Dividendos comunes  | -64,764        | -70,188        | -101,814       | -115,561       | -109,753       |
| <b>Flujo de caja libre (FCF)</b>                          | <b>94,035</b>  | <b>71,153</b>  | <b>-81,027</b> | <b>1,892</b>   | <b>4,966</b>   |
| Ventas de activo fijo                                     | 9,968          | 14,405         | 682            | 758            | 2,431          |
| Otras inversiones, neto                                   | -18,756        | 35,405         | -67,164        | -26,061        | -189,325       |
| Variación neta de deuda                                   | -27,867        | -89,198        | 126,366        | 39,180         | 187,702        |
| Otros financiamientos, netos                              | -33,836        | -35,151        | -30,927        | -25,549        | 0              |
| Variación de caja   | 23,544         | -3,386         | -52,070        | -9,780         | 5,774          |
| <b>Resultados</b>   |                |                |                |                |                |
| Ingresos  | 1,368,504      | 1,502,921      | 1,472,464      | 1,464,787      | 1,345,575      |
| Variación de Ventas                                       | -8.9%          | 2.1%           | 0.5%           | 8.9%           | 13.9%          |
| Utilidad operativa (EBIT)                                 | 151,148        | 226,029        | 219,575        | 328,075        | 358,011        |
| Gastos financieros  | 37,034         | 37,030         | 33,055         | 24,450         | 21,017         |
| Resultado neto  | 77,015         | 127,272        | 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

El Comercio

Diciembre 2017



### **ANTECEDENTES**

|                  |                                  |
|------------------|----------------------------------|
| Emisor:          | Empresa Editora El Comercio S.A. |
| Domicilio legal: | Jr. Miró Quesada 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 Flogel               | 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 Olachea      | 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  |
| Ernesto Cortés Rojas              | Gerente Central de Unidad de Negocio Prensa  |



## 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 1.3% 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.