

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

Informe Anual

Ratings

Diciembre 2018

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

Elaborado con Información Financiera Auditada a diciembre 2018.

Clasificaciones otorgadas en Comités de fecha 31/05/2019 y 19/11/2018.

Analista

 Chelsea Medina
 (511) 444 5588
chelseamedina@aai.com.pe

 Hugo Cussato
 (511) 444 5588
hugo.cussato@aai.com.pe

■ Metodologías Aplicadas

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

Indicadores Financieros

	Dic-18	Dic-17	Dic-16
Ingresos	1,246.2	1,335.7	1,500.8
EBITDA*	226.4	277.2	313.0
Flujo de Caja Operativo (CFO)	153.5	263.7	255.3
Deuda Financiera Total	398.3	440.2	480.0
Caja y valores	96.2	101.0	94.6
Deuda Fin. / EBITDA (x)	1.76	1.59	1.53
Deuda Fin. Neta / EBITDA (x)	1.33	1.22	1.23
EBITDA / Gastos Financieros (x)	5.30	5.95	8.31

* 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 (24.7% 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). Asimismo, el nivel de lectoría se mantiene, a diciembre 2018, en 3.6 millones de personas por día.

De otro lado, El Comercio consolida sus estados financieros, entre otros, con Compañía Peruana de Radiodifusión S.A. (América TV), la cual registra un share de audiencia promedio de 39%, en particular en el horario *prime* de las 19 a 23 horas (45% a diciembre 2018).

■ **Estrategia de enfoque y consolidación:** La compañía pone énfasis en los contenidos informativos y publicitarios, así como en las transacciones digitales. De esta forma, ha venido saliendo de las operaciones de menor contribución y enfocándose en mantener aquellos negocios más rentables que generan sinergias, facilitan el control de costos y mejoran la estabilidad en los márgenes.

Asimismo, a partir del soporte reputacional del grupo y de la confianza que generan las marcas que mantiene, se busca desarrollar negocios que comuniquen a proveedores de bienes y servicios con usuarios potenciales. Lo anterior seguirá conduciéndose dentro del marco de la gestión financiera conservadora que tradicionalmente mantiene el Grupo.

■ **Los niveles de apalancamiento:** En períodos anteriores, la Compañía incrementó su endeudamiento debido a las adquisiciones e inversiones realizadas. Esto ha venido reduciéndose gradualmente. Así, a diciembre 2018, El Comercio y subsidiarias registró un índice de Endeudamiento (Deuda / Ebitda) de 1.76x (1.59x a diciembre 2017). Cabe mencionar que este indicador se mantiene por debajo de 2.0x desde el 2016 y a la fecha la deuda financia mayormente capital de trabajo. Además, no se proyecta una inversión material a mediano plazo, por lo cual, si se considera la amortización de la deuda actual, se espera que este índice converja 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, el cual podría ejercer presión material en la generación de caja; ii) una caída material y sostenida del margen EBITDA a niveles inferiores de 18%; y, iii) un incremento sostenido del apalancamiento a niveles superiores de 2.0x.

■ 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.

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

Vinculadas a la radiodifusión	
Plural TV S.A.C.	Propietaria de Compañía Peruana de Radiodifusión S.A. (Canal 4) y Productora Peruana de Información (Canal N).
Vinculadas a entretenimiento	
Atracciones Coney Island S.A.C.	Propietaria de 4KIDS Corporation (51%), 70% de Yukids Chile (adquirida en enero del 2014 y domiciliada en Colombia).

Vinculados a servicios complementarios a la Empresa:	
Zetta Comunicadores del Perú S.A.E.M.A.	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.
Zettaflexo Gráfica de Bolivia S.A.	Servicios gráficos y de impresión, cuyo principal accionista es la empresa Zetta Comunicadores del Perú S.A. EMA.
Producciones Cantabria S.A.C.	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.
Punto y Coma Editores S.A.C.	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.
Suscripciones Integrales S.A.C.	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.
Revistas Amauta S.A.C.	Constituida en junio 2006, su actividad principal es la intermediación de servicios de contenido de publicaciones (revistas).
Orbis Ventures S.A.C.	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.
PrenSmart S.A.C.	En agosto de 2013 se adquirió accionariado de EPENSA (a la fecha se tiene el 100%), cuya principal actividad es la producción, edición, comercialización y distribución de diarios como Ojo, Correo, El Bocón y Ajá.

Otras actividades	
Inmobiliaria El Sol del Perú S.A.	Fue constituida en 1953, su actividad económica es la compra de bienes inmuebles, y su posterior arrendamiento, así como todas aquellas actividades inmobiliarias en general.
Houseline S.A.	Servicio de Comercio Electrónico (85.0%)
Peru.com S.A.	Servicio de Comercio Electrónico (100.0%)
Amauta Impresiones Generales	Administración, arrendamiento, explotación y compra-venta de bienes. (99.99%)
Vigenta Inmobiliaria	Inició operaciones el 30 de enero de 2012. Mantiene propiedades de inversión (terrenos e inmuebles), los cuales arrienda a empresas del grupo.
Vigenta Servicios Empresariales	Tenedora de acciones (99.99%)
Dataimágenes S.A.C.	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.
Jorsar S.A.C	Servicios inmobiliarios generales. 100% de participación

Fuente: El Comercio

■ Estrategia

La Compañía ha adaptado su estrategia a la consolidación de aquellas operaciones en las que posee mayor experiencia. En este sentido, sus planes están enfocados en las posiciones asociadas a contenidos informativos y publicitarios y, en paralelo, desarrollar nuevos negocios cuyo contenido esté soportado en data y transacciones digitales, las cuales generan sinergias que permiten un adecuado control de costos. De esta forma, a partir del soporte reputacional del grupo y de la confianza que generan las marcas que mantiene, se busca negocios que integren a proveedores de bienes y servicios con usuarios potenciales. Lo anterior sigue conduciéndose dentro del marco de gestión financiera conservadora que tradicionalmente mantiene el Grupo.

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

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

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

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

Se debe mencionar que, como parte del modelo de negocios vigente, se mantiene el concepto ECO Grupo de Comunicaciones, el cual agrupa las unidades de negocio que conforman el Grupo, así como la transformación del negocio hacia el 2020 para lo cual se viene trabajando.

■ Operaciones

Los principales rubros de operaciones de El Comercio y subsidiarias son, en primer lugar, la venta de publicidad en canales de televisión, seguida por los ingresos de avisaje en diarios, la venta de ejemplares, servicios de entretenimiento, servicios de impresión, entre otros productos.

Composición de los ingresos consolidados

	2018	2017	2016
Publicidad en canales y otros	455,079	468,186	532,174
Avisaje en diarios	206,383	239,538	303,511
Venta de ejemplares	168,491	182,152	196,985
Servicios de entretenimiento	121,754	109,765	100,941
Servicios de impresión	72,943	98,241	125,841
Avisaje en sitios web	57,095	52,978	43,658
Encartes	53,119	55,868	53,534
Productos de entretenimiento y cultura	25,516	33,890	40,671
Servicios educativos	16,239	16,800	13,241
Avisaje en revistas	13,301	17,941	23,894
Otros	56,316	60,373	66,332
Ventas netas	1,246,236	1,335,732	1,500,782

Fuente: El Comercio

Los ingresos por avisaje en diarios, que representaron 16.6% de las ventas netas consolidadas (17.9% a diciembre 2017), tuvieron la mayor caída en el período (-13.8% respecto de diciembre 2017). Esto se explica por la tendencia en la industria en la cual los contenidos tienden a adoptar formatos digitales.

La subsidiaria PrenSmart, de la cual se pasó a tener el 100% del accionariado en junio del 2018, 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 Erensa S.A.C. que tiene como accionistas (al 100%) a Prensmart.

En cuanto a la venta de publicidad en diarios y revistas, ésta se realiza directamente por la Empresa y a través de agentes, para lo cual se utilizan dos modalidades: la venta directa y el canje publicitario con terceros. En este sentido, los ingresos por publicidad en los diarios ascendieron a S/ 206.4 MM durante el 2018, menores a lo registrado a diciembre 2017 como consecuencia de la tendencia de menor consumo de este medio de comunicación. Este representa, sin embargo, el 16.6% de las ventas netas consolidadas (17.9% a fines del 2017).

Cabe señalar que el efecto de los menores ingresos por publicidad se mitigó parcialmente por el crecimiento en servicios de entretenimiento (+ S/ 12.0 MM respecto del 2017), los cuales ascendieron a S/ 121.8 MM. Cabe resaltar además que la difusión de las plataformas digitales tuvo una influencia positiva en el crecimiento de ingresos relacionados a la publicidad en sitios web durante el 2018 (+7.8% vs. diciembre 2017), los cuales ascendieron a S/ 57.1 MM.

Negociaciones y adquisiciones

Durante el primer semestre del 2018, Empresa Editora El Comercio S.A. ha incrementado su participación a 100% en el accionariado de sus subsidiarias PrenSmart S.A.C., Alfa Beta Sistemas S.A.C. y Jorsar S.A.C, de las cuales solo mantenía el 63% del accionariado en cada una. Del mismo modo, se incrementó a 80% la participación en Proyectos Educativos Integrales del Perú S.A.C., Avansys S.A.C. y Edificio Leonard S.A. (75% del accionariado a diciembre 2017). Asimismo, la Compañía alcanzó el 100% de participación en el accionariado de CDI Logística S.A.C. y Orbis Venture EC S.A., las cuales tienen como actividad principal la prestación de servicios logísticos y servicios de facilitación de pagos online en efectivo al público, respectivamente.

Por otro lado, en línea con su estrategia de enfoque, en octubre del 2018, El Comercio firmó un contrato de venta de acciones con Laureate Education Perú S.R.L.; en virtud del cual se transfirió el 100% de las acciones de Avansys S.A.C.

■ Posición Competitiva

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

Según cifras de un estudio de lectoría de diarios en Lima Metropolitana elaborado por la consultora *Media Research Perú* (MRP) se reveló que los diarios más leídos en promedio a diciembre 2018, de lunes a viernes, fueron: Trome (25.4%), Ojo (5.6%), Depor (4.2%), El Comercio (2.7%), Perú.21 (2.1%) y El Correo (1.4%). 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. 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 publicidad de los principales diarios de Lima, medida en centímetros por columna sin considerar otros medios ni Estado, fue: El Comercio, 39.7% (42.2% a diciembre 2017); Trome, 12.9% (vs. 12.4%); Ojo, 3.4% (vs. 3.6%); Expreso, 4.5% (vs. 4.4%); y, Correo, 2.5% (vs. 2.3%). Cabe resaltar que la lectoría alcanzada por el diario Trome y la participación en publicidad que el diario El Comercio mantiene, 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, amplió

nuevamente su liderazgo en la televisión de señal abierta, medido por el nivel de audiencia promedio (39% a diciembre 2018), en particular en el horario prime de las 19 a 23 horas (45% a diciembre 2018). Por su parte, en relación a la audiencia total en sitios web, elcomercio.pe es la página de medios más visitada del Perú.

■ Desempeño Financiero

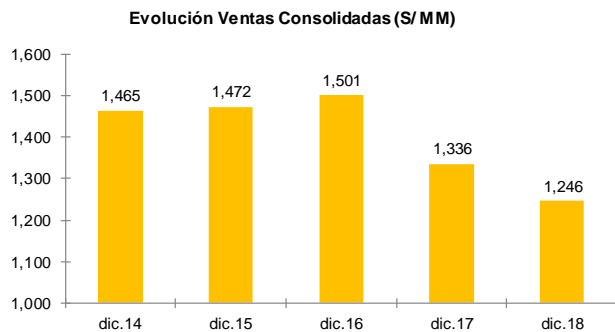
La Clasificadora observa una desaceleración importante en la generación de ingresos producto de un cambio estructural asociado a los nuevos patrones de consumo, razón por la cual la industria de medios escritos ha ido comprimiéndose. De este modo, durante el período 2016-2018 el crecimiento promedio anual fue de -8.9% en tanto que en el período 2013-2015 este fue de 4.6%. Lo anterior se evidencia principalmente por la disminución en avisaje en diarios y servicios de impresión. Así, durante el 2018, las ventas consolidadas ascendieron a S/ 1,246.2 MM, inferiores en 6.7% respecto a lo mostrado al cierre del 2017.

En esta línea, la reducción en los ingresos por S/ 89.5 MM, respecto de diciembre 2017, se explica principalmente por los menores ingresos del negocio de Avisaje en Diarios, lo cual se vio reflejado en una reducción en ventas por S/ 33.2 MM, seguido por menores ingresos en el negocio de Servicios de Impresión. Estas disminuciones se vieron compensadas en parte por mayores ingresos en el negocio de Entretenimiento (+S/ 12.0 MM respecto de diciembre 2017).

Respecto de la publicidad en internet, Perú presenta oportunidades de crecimiento al registrar la menor participación dentro de Latinoamérica. Además, se proyecta que a medida que aumente el número de suscriptores de internet móvil en Perú se incremente también la cantidad de tiempo que los consumidores pasen comprando a través de sus celulares. Así, los ingresos por publicidad de la compañía correspondientes a este rubro han venido incrementándose desde el 2016 (+S/ 4.1 MM respecto de diciembre 2017), lo cual evidencia la migración paulatina de la inversión publicitaria de medios impresos a medios digitales, que, si bien es gradual, es una tendencia global.

Cabe señalar que la inversión publicitaria en el Perú registró una caída de 7.2% respecto del 2017, debido principalmente a la incertidumbre de los anunciantes ante los problemas de corrupción en el país, los cuales originaron una inestabilidad política que aún persiste. En línea con el desfavorable contexto coyuntural y la incertidumbre política, tanto la inversión en el medio televisivo como radial experimentaron una caída: los primeros disminuyeron en 11.3% (45.8% del total de inversión publicitaria a diciembre 2018), mientras que los medios radiales disminuyeron en 3.5% (13.2% del total diciembre 2018). Así, si bien hubo un incremento en la

audiencia de América Televisión, así como por la publicidad generada durante la transmisión de los partidos amistosos de la selección peruana de fútbol previo al Mundial, ello no logró compensar la reducción del total de los ingresos correspondientes al negocio televisivo.



Fuente: El Comercio

En cuanto al costo de ventas consolidado, éste ascendió a S/ 794.2 MM, siendo inferior en 3.1% a lo observado a fines del 2017, como consecuencia, entre otros, del menor consumo de materiales y de los menores gastos de transporte y distribución, en línea con la contracción de los servicios prestados.

En relación a los gastos operativos, éstos ascendieron a S/ 340.5 MM, menores en 2.7% respecto de lo registrado a diciembre 2017, debido principalmente a menores gastos por las bonificaciones a agencias y menores pérdidas crediticias.

Cabe señalar que el menor costo de ventas y la disminución de los gastos operativos no lograron compensar la caída de los ingresos. Así, la Compañía registró una utilidad operativa de S/ 111.5 MM (S/ 166.7 MM a diciembre 2017). Por otro lado, el EBITDA ascendió a S/ 226.4 MM, menor en 18.3% a lo registrado al cierre del 2017 (S/ 277.2 MM), guiado por la caída de los ingresos totales. En este sentido, el margen EBITDA fue 18.2% (20.8% a fines del 2017).

Por otro lado, se registraron gastos financieros por S/ 42.7 MM, los cuales fueron 8.4% menores que los alcanzados al cierre del 2017, explicados por la menor deuda. De esta manera, el índice de cobertura de gastos financieros (EBITDA / Gastos Financieros) pasó a ser 5.3x con cifras a diciembre 2018 (5.9x a diciembre 2017).

Así, la utilidad neta consolidada en el último año, sin considerar operaciones no recurrentes ascendió a S/ 23.3 MM, menor en 46.3% a lo mostrado a fines del 2017 (S/ 43.4 MM). Esta disminución fue dada principalmente por la caída de los ingresos en S/ 89.5 MM. Sin embargo, si consideramos aquellas operaciones no recurrentes al resultado neto registrado al cierre del 2018, se presenta un incremento de 37.7% respecto del 2017. Esto se debió principalmente a que el Grupo El Comercio vendió parte de su segmento de

Educación a Laureate Education Perú, al transferir el control del Instituto de Educación Superior Avansys. Esta operación se dio en línea con la estrategia de enfoque en negocios clave de la Compañía.

La Clasificadora considera que la generación de ingresos no recurrentes durante el 2018 le ha permitido al Grupo El Comercio compensar la pérdida neta registrada en algunos de sus negocios. Asimismo, el *downsizing* de la Compañía contribuye a la reducción de ciertos costos y gastos, lo cual le permite estabilizar los márgenes.

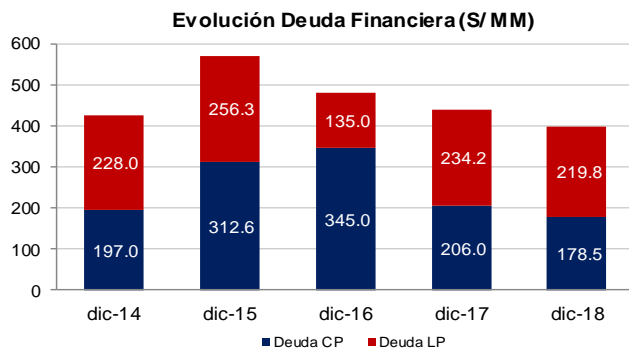
■ Estructura de Capital

A diciembre 2018, los activos consolidados ascendieron a S/ 2,411 MM (S/ 2,471.9 MM a diciembre 2017) de los cuales 44.5% se financiaban con deuda y 55.5% con capital, similar a la composición manejada a diciembre 2017. Estos estaban compuestos principalmente por activos fijos (40.5%), intangibles (29.4%) y cuentas por cobrar comerciales (10.7%).

Por su parte, los pasivos consolidados registraron una disminución respecto de diciembre 2017 (-7.3%). Así, el saldo de deuda financiera total ascendió a S/ 398.3 MM, inferior en 9.5% respecto a lo mostrado a fines del 2017. Dado el cronograma de amortización de deuda de la compañía, a diciembre 2018, el único préstamo de El Comercio, vigente a mediano plazo, es un sindicado por S/ 185 MM; mientras que sus subsidiarias mantienen préstamos por un total de S/ 99.1 MM. El resto de la deuda está compuesto por pagarés de corto plazo con vencimiento menor a 365 días.

Cabe señalar que la Clasificadora no considera la deuda novada proveniente de la subsidiaria Compañía Peruana de Radiodifusión S.A como parte de la deuda financiera. El saldo de esta deuda era de S/ 13.4 MM a diciembre 2018. 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.

En períodos anteriores (2014 y 2015), la Empresa mostró aumentos marcados del endeudamiento a asociados a adquisiciones realizadas en dichos ejercicios. Así, se registraron incrementos anuales de 14.3% y 33.9%, respectivamente. No obstante, como se mencionó previamente, la amortización progresiva y la ausencia de nuevas deudas, han ido disminuyendo gradualmente la palanca.



Fuente: El Comercio

El indicador Deuda Financiera / EBITDA se ubicó en 1.76x (1.59x a diciembre 2017) debido a la disminución relativa de la deuda. Así, dado el cronograma de amortización de la compañía, la Clasificadora considera que la Compañía no tendría mayores problemas en cumplir con sus obligaciones financieras. Más aún, la Empresa mostró un razonable nivel de caja e inversiones negociables de S/ 96.2 MM (S/ 101 MM a diciembre 2017) que le brinda una holgura adicional.

En lo referente al patrimonio (sin incluir intereses minoritarios), éste ascendió a S/ 1,087.3 MM, ligeramente mayor respecto al cierre del 2017 (+1.5%). De esta manera, el ratio de apalancamiento total (pasivos / patrimonio), fue de 1.0x, menor a lo registrado en el 2017 (1.1x).

En opinión de la Clasificadora, dada una gradual disminución del nivel de endeudamiento (medido por el indicador Deuda Financiera / EBITDA), el apalancamiento presente y proyectado son consecuentes con la categoría de riesgo asignada.

■ Características de los Instrumentos

Acciones

Las acciones de inversión de Empresa Editora El Comercio se encuentran inscritas en la Bolsa de Valores de Lima (BVL) desde mayo de 1995. Sin embargo, en 1996 se solicitó la exclusión de las acciones del Registro Público de Valores e intermediaciones, debido a la fusión realizada ese año para

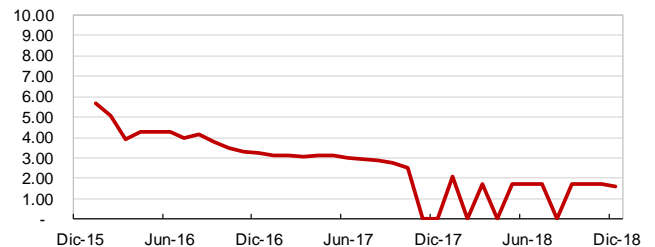
luego solicitar la inscripción de las acciones de inversión de la nueva Empresa Editora El Comercio en marzo de 1997.

A diciembre 2018, 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 una negociación ascendente a S/ 0.6 MM durante el último año a diciembre 2018 (S/ 1.81 MM a diciembre del 2017).

Por otro lado, a diciembre 2018, la capitalización bursátil (valor de mercado del conjunto de acciones de inversión) fue de S/ 56.9 MM. Asimismo, la frecuencia de negociación o indicador de presencia promedio del 2018 fue de 10.3% (vs. 10.4% en el 2017).

En cuanto a la cotización de la acción de inversión, cabe mencionar que ésta mostró un descenso respecto del año anterior. De esta manera, alcanzó los S/ 1.59 a diciembre 2018 (S/ 2.50 a diciembre 2017).

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



Cabe señalar que, durante el 2018, El Comercio acordó distribuir dividendos por un total de aproximadamente S/ 18.7 MM.

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

(Cifras en miles de S/.)*

	Dic-18	Dic-17	Dic-16	Dic-15
Rentabilidad				
EBITDA	226,388	277,170	313,026	273,575
Mg. EBITDA	18.2%	20.8%	20.9%	18.6%
(FFO + Cargos fijos) / Capitalización ajustada	0.1	0.2	0.2	0.1
FCF / Ingresos	0.1	0.1	0.1	-0.1
ROE (promedio)	2.7%	1.9%	11.1%	10.8%
Cobertura				
EBITDA / Gastos financieros	5.3	5.9	8.3	8.3
EBITDA / Servicio de deuda	1.0	1.1	0.8	0.8
(FCF + Gastos Fin.) / Servicio de deuda	0.5	0.7	0.3	-0.1
(FCF + Gastos Fin.+ Caja e Inv.Ctes.) / Servicio de deuda	1.0	1.1	0.6	0.3
CFO / Inversión en Activo Fijo	3.8	4.1	2.8	1.1
(Caja + EBITDA) / Servicio de deuda	1.5	1.5	1.1	1.2
Estructura de capital y endeudamiento				
Deuda ajustada total / (FFO + GF+ Alquileres)	2.0	1.4	1.6	2.8
Deuda financiera total / EBITDA	1.76	1.59	1.53	2.1
Deuda financiera neta / EBITDA	1.3	1.2	1.2	1.6
Costo de financiamiento estimado	9.8%	10.1%	7.2%	5.8%
Deuda financiera CP / Deuda financiera total	44.8%	46.8%	71.9%	54.9%
Deuda ajustada total / Capitalización ajustada	22.9%	25.1%	25.1%	29.1%
Balance				
Activos totales	2,410,597	2,471,891	2,597,025	2,587,626
Caja e inversiones corrientes	96,185	101,030	94,552	141,119
Deuda financiera Corto Plazo	178,525	206,044	345,026	312,616
Deuda financiera Largo Plazo	219,782	234,166	134,977	256,325
Deuda financiera total	398,307	440,210	480,003	568,941
Deuda ajustada total	398,307	440,210	480,003	568,941
Patrimonio Neto (sin Interés Minoritario)	1,087,310	1,071,129	1,178,541	1,147,753
Acciones preferentes + Interés minoritario	250,810	243,626	251,054	239,459
Capitalización ajustada	1,736,427	1,754,965	1,909,598	1,956,153
Flujo de caja				
Flujo de caja operativo (CFO)				
Inversiones en Activos Fijos	-40,175	-64,034	-90,625	-152,146
Dividendos comunes	-35,367	-64,286	-69,018	-101,814
Flujo de caja libre (FCF)				
Ventas de activo fijo	5,188	2,926	14,405	682
Otras inversiones, neto	-32,389	-85,375	33,249	-67,164
Variación neta de deuda	-55,173	-43,659	-112,778	126,366
Otros financiamientos, netos	-2,805	-1,028	-35,033	-30,927
Variación de caja	-7,175	8,280	-4,456	-52,070
Resultados				
Ingresos	1,246,236	1,335,732	1,500,782	1,472,464
Variación de Ventas	-6.7%	-11.0%	1.9%	0.5%
Utilidad operativa (EBIT)	111,538	166,672	243,598	219,575
Gastos financieros	42,717	46,616	37,682	33,055
Resultado neto	28,677	20,822	128,771	121,847
EBITDA = Ut. Operativa (no incluye otros ingresos y egresos, ni gastos por particip. de trabajadores) + Deprec. + Amort.				
FFO = Rstdo. Neto + Deprec.+ Amort. + Rstdo. en Venta de Activos + Castigos y Prov. + Otros ajustes al Rstdo. Neto				
+ Variación en Otros Activos + Variación de Otros Pasivos - Dividendos Preferentes				
Var. de Capital de Trabajo = Cambio en Ctas.x Cobrar Comerc.+ Cambio en Existencias -Cambio en Ctas.x Pagar Comerc.				
CFO = FFO + Variación de capital de trabajo. // FCF= CFO + Inversión en Activo Fijo + Pago de Dividendos Comunes				
Servicio de deuda = Gastos Fin. + Deuda de Corto Plazo				
Capitalización ajustada: Deuda ajustada total + patrimonio total + acciones preferentes + interés minoritario				



ANTECEDENTES

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

RELACIÓN DE DIRECTORES

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

*Director a cargo a partir de marzo 2019

RELACIÓN DE EJECUTIVOS

Jaime Gustavo Graña Belmont*	Gerente General
Francisco Miró Quesada Cantuarias	Director General
Antonio Román Calzada	Gerente Central Legal
Gustavo José Noriega Bentin	Gerente Central de Finanzas y Administración
Ignacio Prado García Miró**	Gerente Central de Operaciones
Sergio Fernando Almallo Barbero	Gerente General de Unidad de Negocio Prensa

*Gerente General hasta el 31 de diciembre 2018, cargo actualmente ocupado por Ignacio Prado García Miró

**Gerente Central de Operaciones hasta noviembre 2019

CLASIFICACIÓN DE RIESGO

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

Instrumento

Clasificación*

Acciones de Inversión

Categoría 2a (pe)

Definición

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

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

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

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

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

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

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