

Empresa Editora El Comercio S.A.

Informe con estados financieros consolidados al 31 de marzo de 2011	Fecha de comité: 31 de octubre de 2011	
Empresa perteneciente al sector de servicios peruano	Lima, Perú	
David Israel Castillo Quispe	(511) 208.2530	dcastillo@ratingspcr.com
Héctor LLaja Vargas	(511) 208.2530	hllaja@ratingspcr.com

Aspecto o Instrumento Clasificado	Clasificación	Perspectiva
Acciones de Inversión	Primera Clase, Nivel 2	Estable

Significado de la Clasificación

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 información empleada en la presente clasificación proviene de fuentes oficiales; sin embargo, no garantizamos la confiabilidad e integridad de la misma, por lo que no nos hacemos responsables por algún error u omisión por el uso de dicha información. Las clasificaciones de PCR constituyen una opinión sobre la calidad crediticia y no son recomendaciones de compra y venta de estos instrumentos.

Acción Realizada

Se acordó ratificar la calificación de las acciones de inversión de la Empresa Editora El Comercio S.A. para lo cual, se ha considerado en el análisis las operaciones de la empresa, estructura de costos y evolución de los precios de las principales materias primas que utiliza la empresa, experiencia y participación de la empresa en el mercado y la evolución de sus principales indicadores financieros. Los principales puntos que sustentan la clasificación son los siguientes.

Racionalidad

Los principales puntos que sustentan la clasificación son los siguientes.

- **La trayectoria de la Compañía en el campo periodístico.** La Empresa Editora El Comercio S.A. cuenta con más de 170 años de trayectoria y experiencia, asimismo presenta gran posición de liderazgo en el mercado, ocupando el primer lugar en la preferencia de lectoría, según la Unidad de Investigación de Mercado. A ello, se suma las medidas estratégicas tomadas en los últimos años para hacer frente a la competencia intensificada por los diarios de bajo precio.
- Las inversiones realizadas tanto en desarrollo tecnológico como en activos fijos (inversión en construcciones y edificios), cuyo financiamiento se sustenta en la propia capacidad de la Compañía para generar recursos así como en el acceso a préstamos bancarios.
- **Los resultados financieros de la Compañía.** Al primer trimestre de 2011, se generó ingresos por la suma total de S/. 244.74 millones, 16.75% superior al obtenido en similar periodo del 2010, éstos mostraron un importante crecimiento en el periodo debido a los mayores ingresos de la Compañía tanto a nivel individual como de las empresas subsidiarias de esta. Respecto a sus ingresos individuales, éstos se incrementaron en 10.54% respecto a similar periodo del año anterior. Por el lado de los costos operativos, la Compañía registró egresos por el monto de S/. 95.49 millones, los cuales resultaron ser mayores en 7.45% respecto al primer trimestre de 2010. Por el lado de los gastos operativos, éstos fueron de S/.69.31 millones, mayores en 31.50% respecto a lo registrado en similar periodo de 2010, producto de los mayores gastos

de administración y de ventas, sin embargo la utilidad operativa fue mayor en S/.11.89 millones (+17.48%), asimismo los gastos financieros e ingresos financieros fueron menores en 28.00% y 18.33%, respectivamente., luego de deducir los impuestos y participaciones de la Compañía obtuvo una utilidad neta de S/. 48.53 millones, nivel superior en S/.13.46 millones (+38.38%) respecto al primer trimestre de 2010.

- Los ingresos individuales del Comercio a marzo de 2011 fueron de S/.157.03 millones, 10.54% mayor a lo registrado a similar periodo de 2010, destacando el incremento de los ingresos de publicidad, servicios de impresión y ejemplares, aumentando cada uno de ellos en S/.11.71 millones (+14.46%), S/.3.84 millones (+27.29%), S/.0.61 millones (+1.70%), respectivamente.
- La evolución de los activos, pasivos y patrimonio de la Compañía. Por el lado de los activos éstos ascendieron a S/.821.78 millones al primer trimestre de 2011 y fueron levemente menores a los presentados al 31 de diciembre del 2010 debido a que se presentó una disminución neta de efectivo por S/. 5.89 millones como consecuencia de préstamos concedidos a entidades relacionadas dentro de las actividades de inversión y también a menores cuentas por cobrar. Por otro lado, los pasivos totales del periodo fueron de S/. 459.50 millones, menores en 13.86% respecto al de diciembre de 2010 debido a las menores cuentas por pagar por parte de la Compañía. El patrimonio neto de la compañía se incrementó en 18.97% respecto a diciembre de 2010, alcanzando la suma de S/.362.28 millones debido a los menores resultados acumulados de la Compañía en el periodo.
- La moderada solvencia y cobertura financiera de la Compañía. El EBITDA (12 meses) de la Compañía alcanzó un total de S/.220.94 millones al primer trimestre de 2011, superior en S/.7.12 millones (+3.33%) al presentado a diciembre de 2010. El aumento del EBITDA, aunado a los menores gastos financieros, de los últimos doce meses, originaron que el indicador de cobertura a 12 meses (EBITDA /Gastos Financieros) de la Compañía aumente a 14.34 veces (12.31 veces al cierre de 2010), el cual se considera moderado para el giro del negocio en el que se desarrolla la Compañía.
- El moderado ratio de apalancamiento (medido como Pasivo Total / Patrimonio. Durante los últimos años, la Compañía ha destinado parte importante de sus recursos generados al pago de su deuda financiera. A partir del 2007 el ratio de apalancamiento comenzó a incrementarse, alcanzando un indicador de 1.62 veces en dicho año debido al financiamiento obtenido con el Banco de Crédito del Perú para la adquisición de acciones de Prime Media S.A. (mayor participación en Grupo TV Perú S.A.C.), encontrándose aún en niveles adecuados de apalancamiento. Así, este incremento se vio reflejado en el 2008. En el 2009 se logró reducir el ratio de apalancamiento debido a los menores pasivos que enfrentó la Compañía en dicho año, asimismo al cierre de 2010 la empresa acabó el año con una palanca de 1.75 veces. Al primer trimestre de 2011, el ratio de apalancamiento registró un indicador de 1.27 veces.
- Los adecuados niveles de rentabilidad de la Compañía. La utilidad sobre el activo (ROA a 12 meses) fue de 15.32% y sobre el patrimonio (ROE a 12 meses) fue de 34.75%, cercanos a los indicadores mostrados al cierre del 2010 (13.42% y 36.92%, respectivamente), debido a la mayor utilidad generada por la Compañía.
- Los indicadores de liquidez. La Compañía mantuvo hasta el año 2005 un descalce entre activos de corto plazo y pasivos exigibles menores a 1 año; a partir del 2006, el ratio de liquidez presentó mejoras en su indicador, así al cierre 2006 se incrementó a 1.10 veces producto del mayor activo corriente. En los años siguientes, el indicador de liquidez se mantuvo estable y no mostró un cambio significativo; sin embargo en el 2009, este indicador mostró un incremento debido a los menores pasivos corrientes, asimismo al cierre de 2010 y al primer trimestre de 2011 este indicador es adecuado siendo de 1.22 veces y 1.52 veces Respecto a la prueba ácida¹, esta se ubicó en 1.12 veces, indicador considerado adecuado.
- La adopción de una clara política de dividendos, que establece la distribución de un mínimo del 35% de las utilidades netas obtenidas en cada ejercicio económico. Dicha característica mejora la percepción de variabilidad del retorno del valor y, por ende, del riesgo; así también, mitiga los riesgos asociados a la baja liquidez de la acción en el mercado. A la fecha del presente informe, esta política no ha sido modificada.

¹ La diferencia entre los ratios de liquidez general y de prueba ácida se explica por el amplio nivel de existencias que maneja la Compañía.

Argumento de la Perspectiva

Estable. Empresa Editorial El Comercio, ha mostrado en el primer trimestre de 2011 adecuados indicadores financieros de generación de ingresos (EBITDA), cobertura, solvencia, liquidez; debido al buen manejo de los negocios de la compañía.

Asimismo el BCRP presenta un favorable panorama para el año 2011, en el cual la demanda interna (está relacionada con el giro del negocio) crecería en 8.1% respecto al año previo y el consumo privado en 5.6%. En 2010, la demanda interna creció en 12.83%, respecto al 2009 y el consumo privado en 5.98%.

Hechos Recientes

- Con fecha 08 de julio de 2011, en Junta Universal de Accionistas de Grupo TV Perú S.A.C. celebrada el 07 de julio del 2011, aprobó distribuir un dividendo por S/.10.50 millones a cuenta de los resultados del ejercicio 2011. Asimismo se acordó que el pago de dicho dividendo se realice el 07 de julio del 2011. El Comercio S.A., es titular del 99.99999% de las acciones comunes representativas del capital social de Grupo TV Perú S.A.C.
- Con fecha 13 de junio de 2011, la empresa informó que la Junta de Acreedores de Compañía Peruana de Radiodifusión S.A. (América TV) en sesión celebrada el 10 de junio de 2011 aprobó: designar al Sr. Gonzalo de las Casas Salinas como miembro del Directorio de Compañía Peruana de Radiodifusión S.A., acordó la modificación de los artículos 1, 11, 19, 21, 24, y 25 del Estatuto de Cía. Peruana de Radiodifusión S.A., acordó que el periodo de vigencia del directorio de Cía. Peruana de Radiodifusión S.A. y de Plural TV S.A.C sea de un año.
- El 02 de junio de 2011, la Junta Universal de Accionistas de Plural TV S.A.C., aprobó distribuir un dividendo S/.15.00 millones a cuenta de los resultados del ejercicio 2011, el cual se pagará el 30 de junio de 2011.
- Con fecha 18 de mayo de 2011 se tomó conocimiento que, el 16 de mayo de 2011 Grupo TV Perú S.A.C. y grupo La República, en calidad de accionista de Plural TV S.A.C. suscribieron un Convenio de Accionistas. En dicho acuerdo, destaca la determinación de la política de dividendos de Cía. Peruana de Radiodifusión S.A., que establece que se distribuya como dividendos en efectivo como mínimo el 30% de la utilidad neta que se obtenga en cada ejercicio.
- El Directorio de Plural TV S.A.C. en sesión celebrada el 17 de mayo de 2011 acordó aceptar la renuncia del Señor Gustavo Mohme Seminario al cargo de Director de Plural TV y acordó designar al Señor Gonzalo de las Casas Salinas como nuevo miembro del Directorio de Plural TV.
- Con fecha 17 de marzo de 2011, en junta obligatoria anual de accionistas, se acordó:
 - ✓ Aprobar la gestión social.
 - ✓ Fijar la retribución al Directorio en S/. 10.08 millones.
 - ✓ Destinar S/./29.3 millones de la utilidad el ejercicio 2010 a incrementar la reserva facultativa y S/. 68,50 millones al pago de dividendos de los cuales quedan por pagar S/.34.25 millones.
 - ✓ Aplicación de la Reserva Facultativa al 31.12.2010: Destinar S/.11.8 millones a incrementar la reserva legal y Capitalizar S/.88 millones (de los cuales S/. 59 millones corresponden al capital social y S/.29 millones corresponden a las acciones de inversión).
 - ✓ Modificar el artículo quinto del Estatuto Social por efecto de la capitalización de la reserva facultativa, lo cual genera un beneficio en acciones liberadas de 100%.
 - ✓ Fijar en 9 el número de miembros del Directorio para el periodo 2011 – 2014 y elegir a los nuevos miembros.
- Con fecha 27 de enero de 2011, en sesión de directorio, se acordó entregar un adelanto de dividendos por un monto de S/. 9.00 millones a cuenta de la utilidad del ejercicio 2010, de los cuales S/.2.96 millones corresponden a las acciones de inversión sobre un total de 29,001,128 acciones de inversión de valor nominal S/.1.00.
- Con fecha 04 de noviembre de 2010, se suscribió la escritura pública de compraventa del inmueble escrito en la partida electrónica N° 46953533 del Registro de la Propiedad Inmueble de Lima, con lo que quedó formalizada la transferencia de propiedad a favor de Empresa Editora El Comercio S.A.

- Con fecha 22 de octubre de 2010, en sesión de directorio, se acordó entregar un adelanto de dividendos por S/.25.25 millones a cuenta de la utilidad del ejercicio 2010, de los cuales quedan por pagar S/10.14 millones.

Características de los instrumentos

Acciones de Inversión

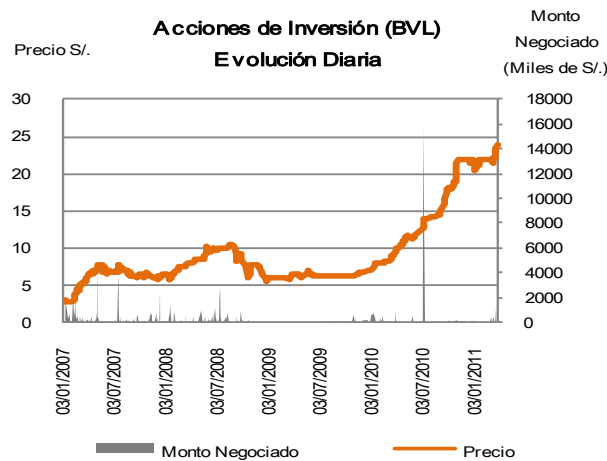
La participación de las Acciones de Inversión dentro del patrimonio de la Compañía está representada por 29'001,128 acciones de valor nominal S/.1.00 cada una.

Las acciones de inversión le atribuyen a su titular los siguientes derechos:

- Participar en la distribución de dividendos.
- Mantener su proporción existente en la Cuenta Acciones de Inversión en caso de aumento del capital social por nuevos aportes.
- Incrementar la Cuenta Acciones de Inversión por capitalización de cuentas patrimoniales.
- Redimir sus acciones en cualquiera de los casos previstos por la ley.
- Participar en la distribución del saldo del patrimonio, en caso de liquidación de la sociedad.

Las Acciones de Inversión están inscritas en la Bolsa de Valores de Lima. Al primer trimestre de 2011, el monto negociado de las acciones fue de S/. 4.50 millones (S/5.74 millones en el primer trimestre de 2010) y la cotización al cierre el 31 de marzo de 2011 se ubicó en S/24.00 por acción (S/9.2 el 29 de marzo de 2010).

Gráfico 1



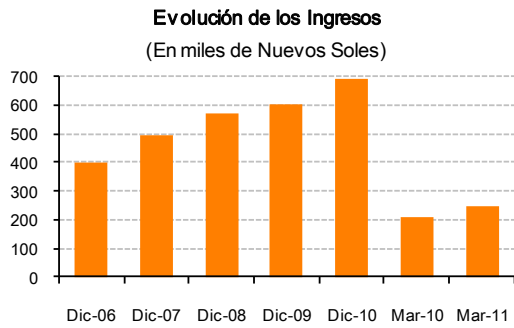
Fuente: SMV / Elaboración: PCR

ANEXOS

Cuadro 1: Resumen							
En Miles de Nuevos Soles							
Balance	Dic-06	Dic-07	Dic-08	Dic-09	Mar-10	Dic-10	Mar-11
Activos Corrientes	152,766	203,530	279,377	229,804	245,323	465,664	450,262
Activos Corrientes para la Prueba Ácida	94,595	124,378	129,452	163,277	181,661	338,477	331,890
Activo No Corriente	145,357	306,920	351,288	354,444	221,012	372,290	371,520
Activos Totales	298,123	510,450	630,665	584,248	484,964	837,954	821,782
Pasivos Corrientes	138,633	185,538	280,480	158,176	155,750	381,924	296,795
Deuda de Largo Plazo	9,367	101,059	89,538	128,251	123,458	106,559	107,075
Pasivos Totales	148,000	287,575	397,530	328,494	315,205	533,450	459,503
Patrimonio	138,906	177,659	199,987	255,754	250,636	304,504	362,279
Estado de Ganancias y Pérdidas							
Ingresos totales	399,629	492,469	570,487	601,564	209,622	689,101	244,735
Costo de Ventas	216,372	259,459	287,581	293,641	88,868	325,900	95,487
Resultados de operación	75,087	126,157	171,489	149,173	68,049	196,088	79,943
Ingresos Financieros	13,153	25,442	55,693	15,205	3,634	3,554	2,968
Gastos Financieros	18,719	24,954	81,393	31,612	7,022	17,377	5,056
Utilidad Neta	43,804	80,718	90,886	76,649	35,069	112,418	48,527
Liquidez							
Liquidez General	1.10	1.10	1.00	1.45	1.58	1.22	1.52
Prueba Ácida	0.68	0.67	0.46	1.03	1.17	0.89	1.12
Solvencia							
Pasivo Total / Patrimonio	1.07	1.62	1.99	1.28	1.26	1.75	1.27
Pasivos Totales / EBITDA	1.45	2.09	2.30	2.00	1.52	2.49	2.08
Pasivos Totales / Activos Totales	0.50	0.56	0.63	0.56	0.65	0.64	0.56
Cobertura (12 meses)							
EBIT/Gastos Financieros	3.98	4.35	1.81	4.69	8.26	11.22	13.35
EBITDA/Gastos Financieros	5.47	5.50	2.13	5.19	9.04	12.31	14.34
EBITDA (12 meses)	102,422	137,316	173,033	164,012	207,156	213,824	220,942
Rentabilidad (%)							
ROE (a 12 meses)	31.53%	45.43%	45.45%	29.97%	38.43%	36.92%	34.75%
ROA (a 12 meses)	14.69%	15.81%	14.41%	13.12%	19.86%	13.42%	15.32%
MARGEN BRUTO	45.86%	47.31%	49.59%	51.19%	57.61%	52.71%	60.98%
MARGEN OPERATIVO	18.79%	25.62%	30.06%	24.80%	32.46%	28.46%	32.67%
MARGEN NETO	10.96%	16.39%	15.93%	12.74%	16.73%	16.31%	19.83%

Fuente: Empresa Editora el Comercio / **Elaboración:** PCR

Gráfico 2



Fuente: Empresa Editora el Comercio / Elaboración: PCR

Gráfico 3

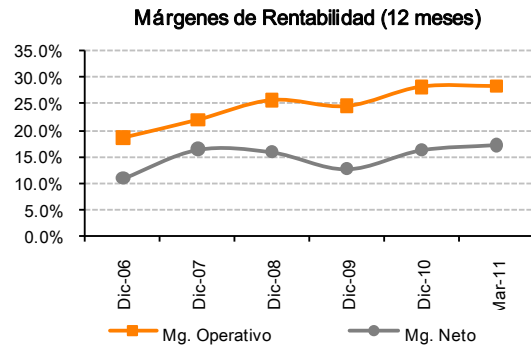
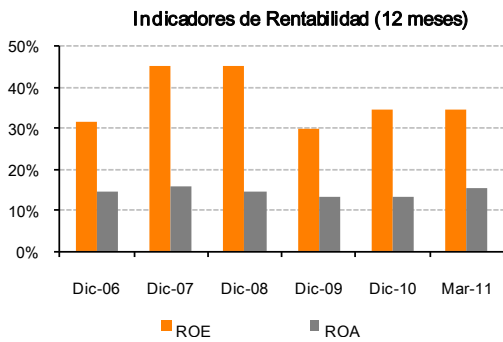


Gráfico 4



Fuente: Empresa Editora el Comercio / Elaboración: PCR

Gráfico 5

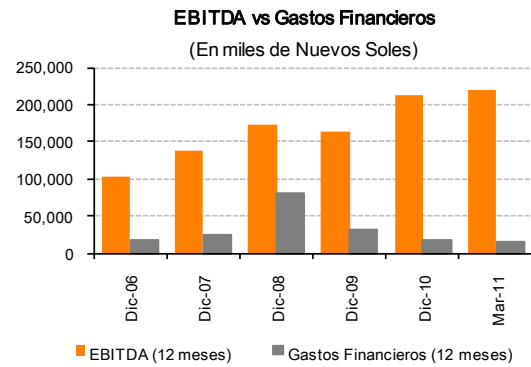
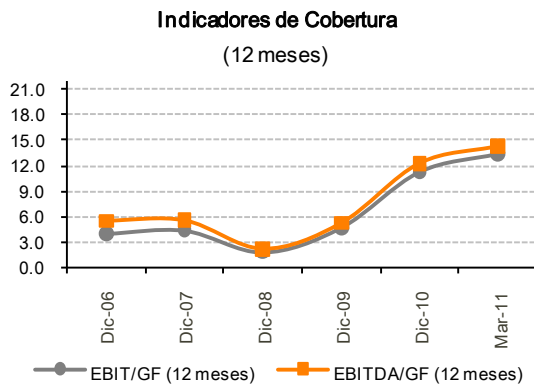


Gráfico 6



Fuente: Empresa Editora el Comercio / Elaboración: PCR

Gráfico 7

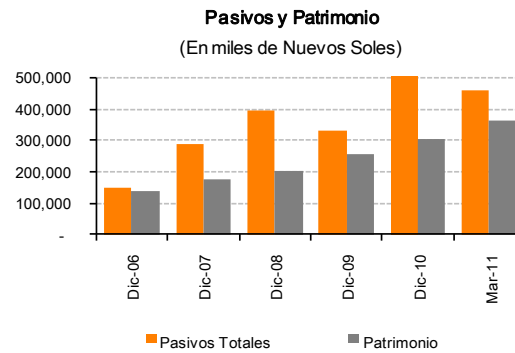


Gráfico 8

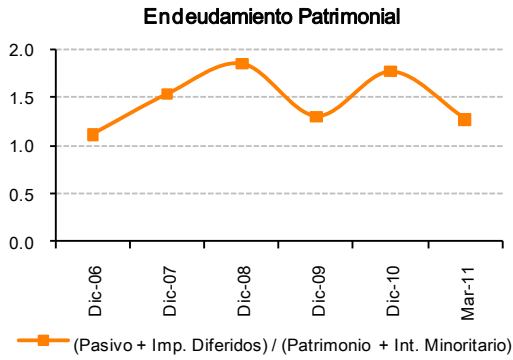
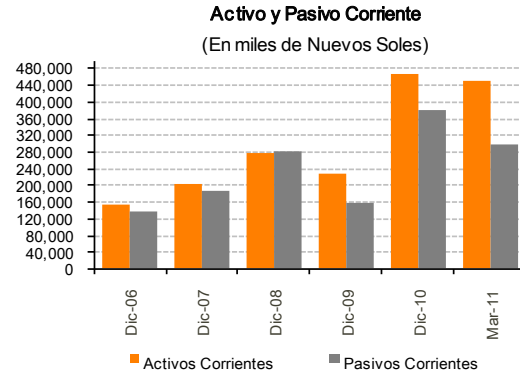
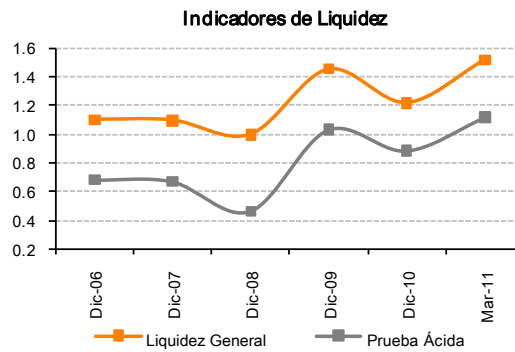


Gráfico 9



Fuente: Empresa Editora el Comercio / Elaboración: PCR

Gráfico 10



Fuente: Empresa Editora el Comercio / Elaboración: PCR

Cuadro 2: Ventas de Ejemplares (En Miles de Nuevos Soles)		
Ejemplares	Mar-10	Mar-11
Diario El Comercio	17,194	15,371
Diario Perú 21	2,961	3,363
Diario Gestión	819	1,078
Diario Trome	12,330	13,014
Diario Depor	1,543	2,086
Revistas	823	1,363
Total	35,669	36,275

Fuente: El Comercio / Elaboración: PCR

Cuadro 3: Venta Empresa Editora El Comercio y Subsidiarias (En miles de nuevos soles)							
	Dic-06	Dic-07	Dic-08	Dic-09	Mar-2010	Dic-10	Mar-2011
El Comercio (Individual)	376,160	448,582	526,195	550,476	142,050	619,437	157,027
Subsidiarias	23,469	43,887	44,292	51,088	10,520	69,664	87,708
Total Consolidado	399,629	492,469	570,487	601,564	152,570	689,101	244,735

Fuente: El Comercio / Elaboración: PCR

Cuadro 4: Composición de las Ventas de Editora El Comercio (En miles de nuevos soles)							
	Dic-06	Dic-07	Dic-08	Dic-09	Mar-2010	Dic-10	Mar-2011
Ejemplares	91,482	99,943	113,169	130,620	35,669	137,919	36,275
Publicidad	214,129	242,142	298,873	307,669	80,980	371,031	92,690
Impresión y Optativos	53,580	87,603	92,671	83,131	18,821	82,171	20,829
Otros ingresos*	16,970	18,894	21,482	29,056	6,579	28,316	7,232
El Comercio (Individual)	376,160	448,582	526,195	550,476	142,050	619,437	157,027

(*) Incluye ingresos por Telefectivos

Fuente: El Comercio / Elaboración: PCR