

EMPRESA EDITORA EL COMERCIO S.A. Y SUBSIDIARIAS

Informe con EEFF¹ al 31 de marzo de 2019
Periodicidad de actualización: Trimestral

Fecha de comité: 04 de octubre de 2019
Sector Servicios, Perú

Equipo de Análisis

Carlos Noé Morales Torres
cmorales@ratingspcr.com

Daicy Peña Ortiz
dpena@ratingspcr.com

(511) 208.2530

HISTORIAL DE CALIFICACIONES

Fecha de información	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	mar-19
Fecha de comité	25/05/2015	27/05/2016	31/05/2017	31/05/2018	30/05/2019	04/10/2019
Acciones de Inversión	PE Primera Clase, Nivel 1	PE Primera Clase, Nivel 1	PE Primera Clase, Nivel 1	PE Primera Clase, Nivel 2	PE Primera Clase, Nivel 2	PE Primera Clase, Nivel 2
Perspectiva	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable

Significado de la clasificación

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

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

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

Racionalidad

En comité de clasificación de riesgo, PCR decidió ratificar la clasificación de las Acciones de Inversión de la Empresa Editora El Comercio S.A. y Subsidiarias en PE Primera Clase, Nivel 2. La decisión se sustenta en la experiencia, posicionamiento en el mercado y liderazgo que mantiene el Grupo en prensa y televisión; así como el proceso de transformación digital en marcha y el apalancamiento conservador que presenta. Por otro lado, la clasificación se encuentra limitada por el desempeño negativo de sus acciones de inversión.

Perspectiva

Estable.

Resumen Ejecutivo

- **Experiencia, posicionamiento y liderazgo en el mercado.** El Grupo El Comercio tiene 180 años en el mercado y es uno de los grupos económicos con mayor presencia en los medios de comunicación del país, posicionándose como líder en prensa y televisión. Así, es propietario de 9 de los 12 diarios más leídos en el país, incluyendo el diario Trome, diario líder en venta y lectoría a nivel nacional²; y cuenta con participación mayoritaria en América Televisión, canal de señal abierta líder en audiencia en el Perú.
- **Proceso de transformación digital:** Dada la tendencia de la industria a la digitalización, el Grupo continúa con la puesta en marcha de la estrategia formulada en el año 2017, la cual busca soportar el proceso de transformación digital, y está enfocada en contenidos y audiencias soportadas en data y transacciones digitales. Asimismo, se incorporó nuevo personal con experiencia y conocimientos para enfrentar este proceso, tanto en las distintas unidades de negocio como en el equipo corporativo.
- **Desempeño negativo de las acciones.** Continúa la tendencia decreciente en la cotización de las acciones del Grupo durante el periodo de estudio (2014 – mar 2019), pasando de S/ 8.40 en 2014 a S/ 1.28 al corte de evaluación. Asimismo, el rendimiento *year to date* (YTD) se mantiene en terreno negativo al cerrar -24.5% al corte de evaluación (dic.18: -37.6%).
- **Mejora en el margen neto apoyado en operaciones non core.** Al corte de evaluación los ingresos del Grupo cerraron en S/ 270.69MM presentándose una reducción interanual de 5.7%, explicado principalmente por menores ingresos por aviso en diario (-21.8%), lo que generó que el margen bruto descendiera de 34.1%, en marzo de 2018, a 32.2%. Sin embargo, la utilidad neta se incrementó 47.9% interanualmente, sustentado por la mayor utilidad generado por la venta de activos disponibles para la venta (S/ +13.65MM), por la transferencia del Estudio 4 de Barranco, en esa línea el margen neto cerró en 2.4%³ (mar. 2018: 1.5%).

¹ EEFF no auditados.

² Según el Estudio de Lectoría de medios impresos realizado por Kantar Ibope, abril 2018 - marzo 2019.

³ Aislado el efecto de la utilidad generada por la venta de activos disponibles para la venta (S/ +13.65), la utilidad neta cerraría en S/ -7.12MM, y el margen neto en -2.6%, representando un decrecimiento de 261.4% interanualmente.

- **Liquidez ajustada y bajo nivel de apalancamiento.** El índice de liquidez general del Grupo se ubicó en 1.04 veces al cierre de marzo 2019, por debajo del 1.14 veces del cierre de 2018; la ligera reducción de la liquidez está relacionada principalmente a la disminución de 20.2% de las cuentas por cobrar comerciales en línea con los menores ingresos. En cuanto al endeudamiento, se han mostrado indicadores de apalancamiento patrimonial conservadores, los que se ubican por debajo de la unidad durante todo el periodo de estudio⁴.

Metodología utilizada

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

Información utilizada para la clasificación

- **Información financiera:** Estados Financieros auditados al 31 de diciembre de los periodos 2014 al 2018. Estados Financieros no auditados al 31 de marzo de 2018 y 2019. Memoria anual 2018.
- **Riesgo de Liquidez:** Estructura de financiamiento de corto y largo plazo.
- **Riesgo de Solvencia:** Estructura de capital.

Limitaciones y Limitaciones Potenciales para la clasificación

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

Hechos de Importancia

- El 26 de julio de 2019, la Empresa Editora El Comercio S.A. informó que Atracciones Coney Island S.A.C. (en adelante, Atracciones Coney) ha suscrito un contrato de Compra - Venta de Acciones mediante el cual se ha acordado la transferencia del 100% de su participación en Divertrónica Medellín S.A.S. en Colombia, a una empresa controlada por el fondo de inversión Carlyle Peru Fund (en adelante, Carlyle). Asimismo, ha suscrito un contrato de Compra - Venta de Acciones para la venta del 100% de las acciones de su propiedad en Atracciones Coney a Carlyle. A través de dicha operación además se ha producido la venta indirecta de la participación de dicha compañía en Yukids SpA en Chile.
- El 19 de julio de 2019, se informó que la Junta Universal de Accionistas de Radiodifusión S.A. acordó distribuir un adelanto de por S/ 5'396,318.66, con cargo a la utilidad del ejercicio 2019, el mismo que se pagará el 2 de agosto del 2019.
- El 8 de mayo de 2019, se informó que la Junta Universal de Accionistas la Sociedad Amauta Impresiones Comerciales S.A.C acordó por unanimidad lo siguiente: (I) revocar en el cargo a la empresa Zetta Comunicadores del Perú S.A-EMA y nombrar como Gerente General al señor Luis Ernesto Palomino Valdivia; (II) para el periodo 2019-2021, incorporar al Directorio a Ignacio Prado García Miró (Presidente), Camilo Sanchez Collins, Gustavo José Noriega Bentín, Harold Gardener Ganoza y Emilio Rodríguez Larraín Miro Quesada; y (III) como consecuencia del numeral (II) precedente, modificar los Estatutos de la Sociedad.
- El 2 de mayo de 2019, se informó que la Junta Universal de Accionistas de Radiodifusión S.A. acordó distribuir un dividendo por S/ 3'066,759.39 con cargo a la utilidad del ejercicio 2019, el mismo que se pagó el 3 de mayo del 2019.
- El 24 de abril de 2019, el Directorio de la Empresa Editora El Comercio S.A., aprobó distribuir un adelanto de dividendos con cargo a resultados acumulados al 31 de diciembre del 2014 por S/ 4,000,000, de los cuales S/ 459,352.21 corresponden a las acciones de inversión, respecto de 35,794,872 acciones de inversión de valor nominal S/ 1.00.
- El 24 de abril de 2019, el Directorio de la Empresa Editora El Comercio S.A., acordó ratificar la designación de la empresa Caipo y Asociados Sociedad Civil de Responsabilidad Limitada (KPMG), como la sociedad de auditoría que dictaminará la información financiera del ejercicio 2019, para empresa Editora El Comercio S.A. y sus subsidiarias.
- El 27 de marzo de 2019, en Junta General de Accionistas de Empresa Editora El Comercio S.A., se acordaron los siguientes puntos: (I) delegar al Directorio la designación de los auditores externos para el ejercicio económico anual 2019, (II) aprobar la propuesta del Directorio para la retribución a través del pago de dietas y (III) aprobar el proyecto de reorganización simple de Empresa Editora el Comercio s.a. con Prensart S.A.C..
- El 27 de marzo de 2019, en Junta General de Accionistas de Empresa Editora El Comercio S.A., se acordó la Política de dividendos la cual supone la distribución anual a los accionistas de cuando menos del 35% de las utilidades netas que se obtengan en cada ejercicio económico.
- El 21 de marzo de 2019, se informó que la Junta Universal de Accionistas de Radiodifusión S.A.C. realizar una entrega de utilidades acumuladas de libre disposición de ejercicios anteriores por la suma de S/ 17'224,863, la cual se realizó el 29 de marzo del 2019. Asimismo, la Junta acordó las siguientes aplicaciones para la utilidad del ejercicio 2018: (I) destinar S/ 2'942,309.32 a la reserva legal, (II) distribuir dividendos por S/ 37'323,865.12 de los cuales ya se han entregado adelantos de dividendos por S/ 30'920,420.08, quedando un saldo por pagar de S/ 6'403,445.04, el mismo que se pagará el 29 de marzo del 2019 y (III) mantener el saldo de S/ 15'995,942.20 en la cuenta resultados acumulados.
- El 21 de marzo del 2019, en Junta Universal de Accionistas de Información S.A.C. se acordó distribuir el exceso de la reserva legal por S/ 442,498.34 a favor de los accionistas, la cual se hizo efectiva el 29 de marzo del 2019
- El 8 de marzo de 2019, se informó que la Junta Universal de Accionistas de Información S.A.C. acordó distribuir un dividendo por S/ 2'011,862.57 a cuenta de la utilidad del 2018.

⁴ El endeudamiento patrimonial fue 0.87 veces a marzo 2019 (dic.2018: 0.80 veces), en línea con el incremento del pasivo (+8.2%), dado la implementación de la cuenta pasivo no corriente por derecho de uso de activos arrendados (S/ +128.15MM).

- El 28 de febrero de 2019, se informó que la Junta Universal de Accionistas de Radiodifusión S.A. acordó distribuir un dividendo por S/ 6'403,444.04 a cuenta de la utilidad del 2018, el mismo que se pagó el primero de marzo de 2019.
- El 31 de enero de 2019, la Junta de Accionistas de Zetta y Amauta acordó aprobar un proceso de escisión, a través del cual Zetta segregará un bloque patrimonial para ser transferido a Amauta, lo cual incluye todos los activos y pasivos relacionados al negocio, cuyo valor asciende a la suma de S/ 8'009,081.00 y entró en vigencia el 01 de febrero del año 2019.
- El 31 de enero de 2019, la Junta de Accionistas de Amauta acordó dejar sin efecto el acuerdo de escisión informado el 31 de diciembre de 2018, el cual segregaría un bloque patrimonial para ser transferido a la sociedad Inmobiliaria Amauta S.A.C., por ese motivo, el capital social se mantendría en la suma de S/ 167'681,882.00.
- El 30 de enero de 2019, se informó que la Junta Universal de Accionistas de Plural TV S.A.C. acordó distribuir un dividendo por S/ 4'515,000 a cuenta de la utilidad del 2018.
- El 30 de enero de 2019, se informó que la Junta Universal de Accionistas de Compañía de Radio y Difusión S.A. acordó distribuir un dividendo por S/ 4'516,351.56 a cuenta de la utilidad del 2018.
- El 25 de enero de 2019, se dio a conocer que Indecopi ha realizado un proceso sancionador contra una de las subsidiarias del grupo por prácticas anticompetitivas, las cuales fueron informadas voluntariamente por la misma empresa.

Contexto Económico

En el primer trimestre del año 2019, el Producto Bruto Interno (PBI) de Perú registró un crecimiento de 2.3% interanualmente, presentando un bajo crecimiento de la demanda interna, que aumentó solo 1.7%, así como un ligero incremento en las exportaciones, debido a los menores embarques de productos mineros. Por su parte, el sector construcción presentó una caída en su desempeño en línea con el menor ritmo de la inversión pública.

Este crecimiento es menor al que se había proyectado a principios de año, debido principalmente (I) a la reducción de la producción de la minería metálica, por la menor extracción de oro, hierro, zinc y plata, (II) al descenso de la actividad pesquera, dada la menor captura de anchoveta y (III) al menor dinamismo del sector manufacturero primario, por la reducción de la producción de harina de pescado y refinación de metales no ferrosos.

PRINCIPALES INDICADORES MACROECONÓMICOS

INDICADORES	ANUAL					Marzo 2019	PROYECCIÓN ANUAL**	
	2014	2015	2016	2017	2018		2019	2020
PBI (var. % real)	2.4%	3.3%	4.0%	2.5%	4.0%	2.3%	3.4%	4.0%
PBI Electr & Agua	4.9%	5.9%	7.3%	1.1%	4.4%	6.0%	4.3%	4.0%
PBI Pesca (var. % real)	-27.9%	15.9%	-10.1%	4.7%	39.8%	-20.5%	-14.6%	9.0%
PBI Construcción (var. % real)	1.9%	-5.8%	-3.2%	2.2%	5.4%	1.8%	5.4%	6.9%
Inflación (var. % IPC)	3.2%	4.4%	3.2%	1.4%	2.0%	2.2%	2.1%	2.0%
Tipo de cambio promedio (US\$)	2.84	3.19	3.38	3.26	3.29	3.32	3.34	3.36

Fuente: Reporte de inflación BCRP, INEI / Elaboración: PCR
**BCRP, Reporte de inflación de junio 2019

Contexto Sistema

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

Según el INEI⁵, en el periodo enero – marzo 2019, los servicios de publicidad e investigación de mercados registraron un crecimiento de 5.3% (enero – marzo 2018: 2.7%), favorecidas por el rubro publicidad ante la celebración de contratos de diseños publicitarios, activación de marcas, desarrollo de campañas de temporada y alquiler de paneles y pantallas led. Por su parte el rubro Investigación de mercados registró una disminución debido a menores estudios y encuestas.

Análisis de la institución

Reseña

El Grupo tiene sus inicios en 1839, como editora de contenido noticioso en prensa con su diario “El Comercio”, y a lo largo de sus 180 años de existencia ha pasado por varios cambios entre denominaciones sociales y otras industrias; hasta que en el año 1996 se constituyó “Empresa Editora El Comercio S.A.” como resultado de la fusión de las empresas “Servicios Especiales de Edición”, “Establecimiento Gráfico Amauta” y “Servicios Teleinformáticos”.

Su consolidación ha sido más promovida en los últimos 15 años, migrando de ser una firma de prensa tradicional a una multiplataforma de contenido. Así, hoy es uno de los grupos económicos con mayor presencia en los medios de

⁵ Instituto Nacional de Estadística e Informática (INEI), Informe Técnico Producción Nacional de marzo 2019.

comunicación del país, posicionándose líder en prensa y televisión. Adicionalmente, desde el 2012 el Grupo ha buscado expandirse en otros sectores, como el sector transaccional, brindando servicios de comercio electrónico.

Grupo Económico

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

EMPRESAS DEL "GRUPO EL COMERCIO" (A MARZO 2019)		
Unidad de Negocio	Participación	Actividad Principal
Prensa		
Suscripciones Integrales S.A.C.	100.00%	Servicios de impulso de suscripciones
PrenSmart S.A.C.	100.00%	Producción, edición, comercialización y distribución
Grupo Epensa S.A.C.	100.00%	Servicios de edición.
Televisión		
Plural TV S.A.C.	70.00%	Tenedora de acciones
Compañía Peruana de Radiodifusión S.A.	69.99%	Servicios de radiodifusión - Canal 4
Productora Peruana de Información S.A.C.	69.99%	Servicios de radiodifusión - Canal N
Servicios Empresariales		
Alfa – Beta Sistemas S.A.C.	100.00%	Tenencia de valores mobiliarios
Alfa – Beta Ediciones S.A.C.	100.00%	Tenencia de valores mobiliarios
Zetta Comunicadores del Perú S.A.E.M.A.	77.50%	Producción, elaboración, impresión, preimpresión y edición
Zettaflexo Gráfica de Bolivia S.A.	99.98%	Servicios gráficos y de impresión.
Amauta Impresiones Comerciales S.A.C.	99.99%	Servicios de impresión, publicación y copiado
Dataimágenes S.A.C.	100.00%	Servicios de impresión digital, impresión variable
CDI Logística S.A.C.	100.00%	Servicios logísticos y relacionados.
Entretenimiento⁶		
Atracciones Coney Island S.A.C.	70.00%	Servicios de entretenimiento infantil
Yukids SpA	70.00%	Servicios de entretenimiento infantil
Divertrónica Medellín S.A.S.	70.00%	Servicios de entretenimiento infantil
4Kids Corporation S.A.C.	51.00%	Servicios de entretenimiento infantil
Educación		
Instituto de Educación Superior Tecnológico Privado Red Avansys S.A.C. ⁷	80.00%	Servicios Educativos Generales
Proyectos Educativos Integrales del Perú S.A.C.	80.00%	Arrendamientos inmobiliarios a empresa de educación
Transaccionales		
Digital Commerce S.A.C.	85.00%	Servicio de comercio electrónico.
Orbis Ventures S.A.C.	100.00%	Servicios relacionados con información multimedia
www.Peru.com S.A.	100.00%	Servicio de comercio electrónico
Houseonline S.A.	85.00%	Servicio de comercio electrónico
Interlatin Corporation S.A.	100.00%	Servicio de comercio electrónico
CDI Integral S.A.C.	100.00%	Servicios de comercio electrónico
Orbis Venture EC S.A.	100.00%	Servicio de pagos online
Otras actividades: Sector Inmobiliario		
Vigenta Inmobiliaria S.A.C.	99.99%	Servicios Inmobiliarios generales
Jorsar S.A.C.	100.00%	Servicios Inmobiliarios generales
Real Estate PEIP N° 1 S.A.C.	80.00%	Servicios Inmobiliarios generales
Real Estate PEIP N° 2 S.A.C.	80.00%	Servicios Inmobiliarios generales

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

Responsabilidad Social Empresarial y Gobierno Corporativo

Producto del análisis efectuado, consideramos que el Grupo El Comercio tiene un nivel de desempeño bueno⁸ respecto a sus prácticas de Responsabilidad Social Empresarial. Asimismo, presenta un nivel de desempeño óptimo⁹ respecto a sus prácticas de Gobierno Corporativo. El detalle de los aspectos considerados que justifican los niveles de desempeño otorgados en ambos casos se incluye en la sección ESG del informe de cierre anual 2018, elaborado con fecha 30.05.2019.

Estructura Accionarial y Plana Gerencial

ACCIONARIADO (A MARZO 2019)	
NOMBRE	PARTICIPACIÓN
Enriqueta María Graña Miro Quesada	4.04%
Otros (entre el 1% y 5%)	86.19%
Otros (menor al 1%)	9.77%
Total	100.00%

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

El Directorio del Grupo está conformado por once (11) miembros y es presidido por el señor Ignacio Prado García Miró, Ingeniero Industrial por la Universidad de Lima y Máster en Dirección de Empresas por la Universidad de Piura. Asimismo, cabe mencionar que el directorio cuenta con dos (02) directores externos e independientes: el señor Jacopo Bracco y el señor Oliver Fogel. El señor Bracco se desempeñó como presidente de Direct TV Panamericana del 2004 al 2015, asimismo ha sido vicepresidente de Business Development – TV Platforms de FOX y miembro del directorio de las

⁶ El 26 de julio de 2019, la Empresa Editora El Comercio S.A. informó que Atracciones Coney Island S.A.C. suscribió un contrato de Compra - Venta de Acciones con una empresa controlada por el fondo de inversión Carlyle Peru Fund, mediante el cual acordado la transferencia del 100% de su participación en Divertrónica Medellín S.A.S., en Colombia, y de igual manera el 100% de su participación en Yukids SpA, en Chile.

⁷ El 05 de noviembre de 2018 se cerró la transferencia del 100% de las acciones del Instituto de Educación Superior Tecnológico Privado Red Avansys SAC a favor de Laureate Education Perú S.R.L.

⁸ Categoría RSE3 en una escala de 6 niveles, donde RSE1 es la categoría máxima y RSE6 es la mínima.

⁹ Categoría GC2 en una escala de 6 niveles, donde GC1 es la categoría máxima y GC6 es la mínima.

empresas Sky México, Win Sports y Torneo. Por su parte, el señor Fogel fue country general manager de Microsoft Chile y miembro de los directorios de Simple Móviles, Inbenta y Chile Global Angels; asimismo, se desempeñó como Secretario Ejecutivo para Desarrollo Digital del Gobierno Chileno y como Director de la Asociación Chilena de Tecnologías de la Información.

DIRECTORIO (A MARZO 2019)		
NOMBRE	CARGO	FORMACIÓN ACADÉMICA
Ignacio Prado García-Miró	Presidente	Ing. Industrial
Luis José Miró Quesada Valega	Vicepresidente	Empresario
Jacopo Bracco	Director independiente	Ingeniero
Oliver Alexander Fogel	Director independiente	Administrador de empresas
Miguel Aramburu Alvarez Calderón ¹	Director	Ing. Industrial
Harold Gardener Ganoza	Director	Administrador de empresas
Martha Meier Miró Quesada	Director	Periodista
Pablo Llona García Miró	Director	Empresario
Emilio Rodríguez Larrain Miró Quesada	Director	Abogado
Gabriel Miró Quesada Bojanovich	Director	Administrador de empresas
Bernardo Roca Rey Miró Quesada	Director	Diplomado Química

¹Hasta el 28 de marzo de 2019

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

A marzo 2019, la administración general del Grupo también está a cargo del señor Ignacio Prado García Miró, quien se desempeña como Presidente Ejecutivo desde el 19 de noviembre de 2018, luego de ocupar el cargo de Gerente Central de Operaciones hasta esa misma fecha.

PLANA GERENCIAL (A MARZO 2019)	
NOMBRE	CARGO
Ignacio Prado García Miró	Presidente Ejecutivo
Juan José Garrido Koechlin	Director Periodístico
Gustavo Noriega Bentin	G. Central de Administración y Finanzas
Sergio Almallo Barbero	G. Unidad de Negocio Prensa
Antonio Román Calzada	G. Central Departamento Legal
Alexander Gomez Herrera	G. de Innovación e Inversión
Piero Lindley Alvarez	G. de Tecnología

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

Operaciones y Estrategias

Operaciones

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

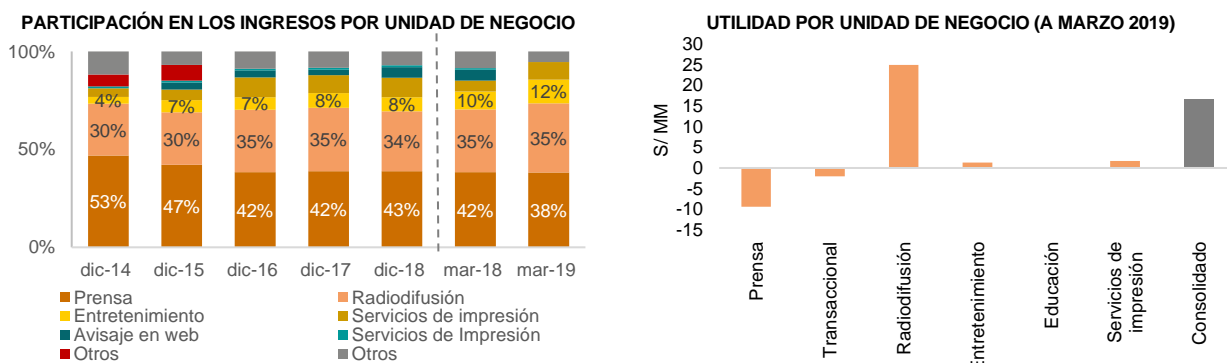
Líneas de Negocio

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

- *Negocio de Prensa:* ofrece a sus lectores información de noticias, entretenimiento y cultura, a través de sus diarios, revistas, suplementos y portales *web*. El lector interesado en el contenido puede suscribirse ya sea para la versión escrita o digital de los diarios, mientras que los anunciantes pueden publicar sus ofertas en los diarios o páginas *web* y pagar un precio que varía dependiendo de la ubicación y tamaño del anuncio. En esta unidad el Grupo recibe ingresos por publicidad *print*¹⁰, publicidad digital, venta de ejemplares, productos optativos, entre otros.
- *Negocio de Radiodifusión:* produce y adquiere programas con gran aceptación por la audiencia. En esta categoría, el Grupo cuenta con contenido en señal abierta (América TV), cable (Canal N) y *web* (MediaKit); ofreciendo publicidad para *Desktop*, *Web Móvil* y *App*, la cual se ofrece en paquetes regulares y paquetes por eventos especiales, como elecciones, fiestas patrias o eventos futbolísticos.
- *Negocio de servicios empresariales:* las compañías subsidiarias se dedican básicamente a servicios gráficos y de impresión, acompañados de ser el caso de servicios de diseño, producción fotográfica, edición y revisión de texto, entre otros. Desde el 2017, esta unidad de negocios pasó por un proceso de reestructuración con el objeto de lograr sinergias y eficiencias entre las empresas industriales que opera.
- *Segmento transaccional:* brinda soluciones a través de su *web* y clasificados en los sectores de empleo, a través de Aptitus; comercio, con Urbania y NeoAuto; y comercio electrónico, a través de PagoEfectivo y OferTop. Cabe mencionar que los tres clasificados han podido encauzar su migración de papel a digital, mostrando crecimientos en los ingresos de esta línea de negocios.
- *Otros:* los segmentos menos relacionados al negocio de publicidad fueron asumidos en el 2012 luego de que la Gerencia Central de Estrategia y Desarrollo iniciara el proceso de diversificación del Grupo, y tomara la decisión de incursionar en los sectores de entretenimiento y educación. Es así que, en febrero 2013, el Grupo constituyó

¹⁰ Incluye avisaje en diarios, suplementos y encartes.

las empresas Vigenta Entretenimiento SAC y Vigenta Educación SAC, propietarias de los parques de diversión Coney Park y Yukids; y del Instituto Avansys, respectivamente. Sin embargo, el 5 de noviembre se transfirió al 100% el accionariado del Instituto Avansys a favor de Laureate Education Perú S.R.L., en favor de Laureate Education Perú S.R.L., retirándose del sector educación. Asimismo, cabe indicar que el 2014 el Grupo abrió sus puertas a la internacionalización adquiriendo el 70% de las acciones de Yukids Chile SAC, Diverhappy SAS y Divertrónica Medellín S.A, esta última es propietaria de los parques de diversiones Happy City en Colombia. Sin embargo, en julio de 2019, la Compañía informó que Atracciones Coney Island S.A.C. suscribió un contrato de Compra - Venta de Acciones con una empresa controlada por el fondo de inversión Carlyle Peru Fund, mediante el cual acordado la transferencia del 100% de su participación en Divertrónica Medellín S.A.S., en Colombia, y de igual manera el 100% de su participación en Yukids SpA, en Chile.



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

Estrategias corporativas

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

Por su parte, se definió la nueva cultura corporativa como elemento indispensable para implementar la estrategia del negocio para los próximos años; y se incorporó nuevo personal con experiencia y conocimientos para enfrentar el proceso de transformación digital, tanto en las distintas unidades de negocio como en el equipo corporativo. Todos estos cambios tienen como objetivo capturar valor y acelerar el crecimiento, aplicando una gestión financiera conservadora que priorice la generación de iniciativas de eficiencia, así como la reducción de su exposición a la deuda financiera.

Asimismo, durante el 2018 el Grupo decidió desarrollar un cambio organizacional en su modelo de gobierno, en respuesta a que el Sr. Jaime Graña dejó la Gerencia General de la compañía el 31 de diciembre del 2018, con lo cual, a marzo 2019, las unidades de negocio del grupo tienen sus propias áreas financieras y de recursos humanos, y, además, los Gerentes Generales de cada unidad de negocio reportarán a sus respectivos directorios o comités. Bajo este nuevo modelo el Grupo El Comercio quedó con cinco unidades de negocio.

Inversiones

Durante el periodo de evaluación, el Grupo efectuó inversiones por S/ 10.73MM. En detalle, se realizaron desembolsos para la mejora de edificaciones, así como la adquisición de maquinaria y equipo; vehículos, equipos de cómputo, muebles y enseres, principalmente, en los segmentos de Entretenimiento (S/ 3.67MM), Radiodifusión (S/ 5.18MM); El Comercio (S/ 0.76MM) y Servicios de Impresión (S/ 1.13MM).

Posición competitiva

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

En cuanto al rubro de Prensa, el mercado peruano está compuesto básicamente por el Grupo El Comercio y el Grupo La República, los cuales son propietarios de los 12 diarios más leídos en el país. De estos, 9 corresponden al Grupo El Comercio, los cuales presentan en conjunto un nivel de lectoría de 3.61 millones de personas por día. Así, destaca el diario Trome, que continúa siendo el diario de mayor venta y lectoría en el país (2.04 millones de lectores por semana), con un 25.5% en el ranking general de lectoría¹¹.

Asimismo, es considerada como la primera empresa de medios de comunicación en incursionar en los medios digitales, logrando ser la página de medio más vista en el Perú. Así, la versión digital del diario El Comercio obtuvo el galardón como el mejor portal del país en 2017 y fue reconocida como el mejor medio por los ejecutivos de la Cámara de Comercio de Lima.¹²

¹¹ Según el Estudio de Lectoría de medios impresos realizado por Kantar Ibope, abril 2018 - marzo 2019.

¹² Según información brindada por Empresa Editora El Comercio y Subsidiarias.

Por otro lado, América Televisión, el negocio principal de la Unidad de Negocio de Televisión, se mantiene como el canal de señal abierta líder en el Perú registrando un *share* de audiencia por encima del 33.0% a lo largo de los últimos 15 años (enero – marzo 2019: 46%, en horarios *prime*). Asimismo, también es líder en la generación de contenidos, produciendo más del 70% de su programación localmente.

Del mismo modo, en el negocio transaccional, destaca que Pago Efectivo haya sido reconocido por segundo año consecutivo, como la mejor plataforma de pagos por internet del país por la Cámara de Comercio de Lima.

Análisis Financiero

Balance General

Al cierre de marzo 2019, el activo del Grupo fue de S/ 2,490.8MM y estuvo compuesto en un 78.0% por activos de largo plazo y en un 22.0% por activos corrientes, manteniendo una estructura similar a la presentada en el periodo de estudio (2014- mar. 2019). En cuanto a la parte circulante, en detalle se tiene que las principales partidas son las cuentas por cobrar comerciales (8.2% del activo), el efectivo (4.2%) y el inventario (3.8%), mientras que por el lado del activo no corriente destacan las cuentas de propiedad, planta y equipo (42.0%) e intangibles (28.4%), que hace referencia principalmente a licencias, marcas, patentes, y plusvalías mercantiles. En cuanto a la evolución del activo corriente del Grupo, se observa una disminución de 8.3% respecto al cierre de 2018, la cual se generó por el descenso de las cuentas por cobrar comerciales (-20.2%), explicado principalmente por los menores ingresos. Por el contrario, el activo no corriente se incrementó en 129.59MM (+7.1%), por la implementación de la norma NIIF 16 de Arrendamientos¹³, que señalan que, los contratos de arrendamiento de largo plazo se valorizan y se incorporan en el activo no corriente.

En cuanto al pasivo del Grupo, ascendió a S/ 1,160.63MM al cierre de marzo 2019, representando el 46.6% del fondeo, y estuvo compuesto en un 45.4% por pasivos corrientes y en un 54.6% por pasivos no corrientes. Respecto al cierre del 2018, se dio un incremento de 8.2%, dado la implementación de la cuenta pasivo no corriente por derecho de uso de activos arrendados (S/ +128.15MM).

De igual manera, se registró un leve crecimiento de los pasivos corrientes por 0.2%, como consecuencia del aumento de las obligaciones financieras a corto plazo (S/ +18.01MM) y la incorporación de la cuenta pasivos corriente por derecho de uso de activos arrendados (S/ +17.45MM), efectos que se vieron compensados por la disminución de las cuentas por pagar comerciales (S/ -38.81MM).

Es importante mencionar que las obligaciones financieras son la principal partida del pasivo (34.8%) y están compuestas por préstamos bancarios (58.9%), pagarés (27.4%), *factoring* (7.8%) y arrendamientos financieros (5.9%); los préstamos bancarios y pagarés son utilizados para financiar capital de trabajo y no tienen ningún tipo de garantía específica.

En cuanto al plazo de las obligaciones, cabe mencionar que en mayo de 2017 se realizó un reperfilamiento de parte de la deuda financiera de corto plazo mediante la obtención de un préstamo sindicado por S/ 185MM a 7 años, el cual contó con la participación de 2 bancos. Con ello la estructura de la deuda pasó de estar compuesta en diciembre 2016 por 71.9% en parte corriente y 28.1% en parte no corriente, a 54.7% y 45.3%, respectivamente, a marzo 2019.

Es importante mencionar que el Grupo requiere cumplir con algunos *covenants* de carácter financiero por el préstamo sindicado adquirido, que en caso no se den, pueden originar la cancelación anticipada de los préstamos. Los principales requerimientos exigidos son los siguientes:

- Mantener un ratio de cobertura de servicio de deuda¹⁴ no menor a 1.3x, a partir del 2018 en adelante.
- Mantener un ratio de endeudamiento¹⁵ menor a 1.0x en todo momento durante la vigencia del préstamo.
- Mantener el ratio deuda/EBITDA menor o igual a 3x, a partir de diciembre 2018

Es importante destacar que, al cierre de marzo 2019, el Grupo presenta cumplimiento en todos sus *covenants*.

Por último, el patrimonio consolidado del Grupo cerró en S/ 1,330.15MM al cierre de marzo 2019, representando el 53.4% del fondeo y mostrando un ligero retroceso respecto al cierre de 2018 (-0.6%), en línea con el descenso de las participaciones no controlables, (S/ -11.45MM) y las reservas (S/ -8.10MM), efectos que se vieron compensados por el incremento de los resultados acumulados (S/ +11.58MM). Por su parte, el capital social del Grupo representa el 20.8% del patrimonio y no registra variación desde el 2017.

Eficiencia Operativa

Los ingresos del Grupo fueron de S/ 270.69MM al cierre de marzo 2019, teniendo como principales fuentes de ingreso las líneas de publicidad en canales, ventas de ejemplares y avisaje en diario; que representaron el 35.0%, 14.8% y 16.6% de las ventas netas, respectivamente.

¹³ A partir del primer trimestre de 2019, los estados financieros consolidados de la Empresa Editora El Comercio S.A. y Subsidiarias, incluyen el efecto de la implementación de la norma NIIF 16 de Arrendamientos. Por su aplicación, los contratos de arrendamiento de largo plazo se valorizan y se incorporan en el activo no corriente. El gasto por arrendamiento se reemplaza, una parte con depreciación de dichos contratos y otra parte se refleja como gastos financieros.

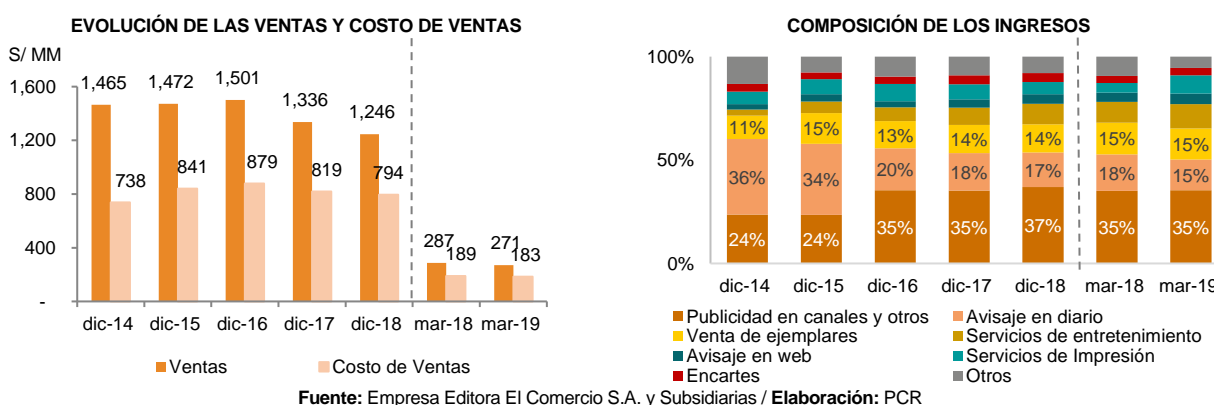
¹⁴ (EBITDA - IR - Participaciones a trabajadores - CAPEX) / (Gastos financieros del periodo + amortización deuda de largo plazo del periodo).

¹⁵ Pasivo / Patrimonio.

En cuanto a su evolución, se dio una reducción interanual de 5.7%, continuando la tendencia decreciente observada desde el primer trimestre de 2017 dada la migración de la industria a la digitalización. Principalmente, este descenso se basa en los menores ingresos por avisaje en diario (-21.8%).

Cabe mencionar que la Gerencia y el Directorio del Grupo están tomando las medidas para mejorar los ingresos y se encuentran en un proceso de implementación de una estructura de costos y gastos acorde con los nuevos retos de digitalización del negocio. Según información del Grupo, se espera cerrar el periodo 2019 con resultados similares a los de 2018, proyectando un EBITDA de aproximadamente S/ 200MM.

Por su parte, los costos de ventas fueron S/ 183.42MM al cierre de marzo 2019, y estuvieron compuestos principalmente de consumo de materiales (28.5%), gastos de personal (28.2%), y servicios de redacción (13.6%). En términos interanuales, se observa una reducción de 3.1%, la cual está relacionada principalmente a los menores servicios de redacción contratados (-14.2%) dadas las menores ventas del Grupo. Así, los costos de ventas absorbieron el 67.8% de los ingresos consolidados a marzo 2019, siendo el porcentaje más alto presentado durante el periodo de análisis (mar 2014: 49.8%). Como resultado, la utilidad bruta del Grupo se ubicó en S/ 87.28MM, mostrando una reducción de 10.9% en términos interanuales, y representando un margen bruto de 32.2% (mar. 2018: 34.1%).



En cuanto a los gastos de ventas, absorbieron el 14.7% de los ingresos del Grupo, y a marzo 2019, fueron S/ 39.75MM, presentando un incremento respecto al mismo periodo de 2018 (+2.4%), explicado por mayores gastos en tecnología (+50.4%) y en personal (+9.3%). Por su parte, los gastos administrativos fueron S/ 36.02MM y absorbieron el 13.3% de los ingresos del Grupo, presentando una variación de -6.9% interanualmente, en línea con la reducción de sus gastos por servicios prestados por terceros (-30.3%) y sus gastos de personal (-7.3%).

Por su parte, la cuenta de otros ingresos y gastos operativos pasó de reportar una pérdida de S/ 17.43MM, en marzo 2018, a ganancias por S/ 13.27MM al corte de evaluación, relacionado principalmente por la utilidad generada por venta de activos disponibles para la venta (S/ +13.65MM), por la venta del Estudio 4 de Barranco. Como resultado, el Grupo obtuvo una utilidad operativa de S/ 24.77MM, representando un crecimiento interanual de 34.1%; y un margen operativo de 9.1%, superior al 6.4% presentado en similar periodo de 2018¹⁶. Del mismo modo, se generaron ingresos financieros por S/ 0.70MM, presentando un incremento interanual de 38.3% explicado principalmente por Los ingresos generados por sus depósitos (S/ +0.23MM).

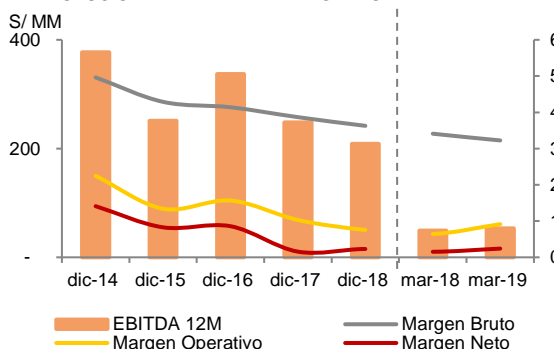
Así, y dado que los gastos financieros se incrementaron 26.3% interanualmente, por los mayores intereses generados por el pago de derecho de usos de activos arrendados (S/ +2.28MM) y el impuesto a la renta aumentó en 276.5% interanualmente, debido a que se generó un mayor gasto tributario por la venta del Estudio 4 de Barranco, la utilidad después impuestos, proveniente de operaciones continuas del grupo, descendió a S/ 16.61MM (+53.6%), y que no presentó la utilidad de operaciones discontinuada (mar. 18: S/ 3.72MM) debido a que en el 2018, el Grupo transfirió el Instituto de Educación Superior Tecnológico Privado Red Avansys S.A.C a Laureate Education Perú. Con lo cual, la utilidad neta se incrementó 47.9% interanualmente y representó un margen neto de 2.4% (mar. 2018: 1.5%).

Rentabilidad

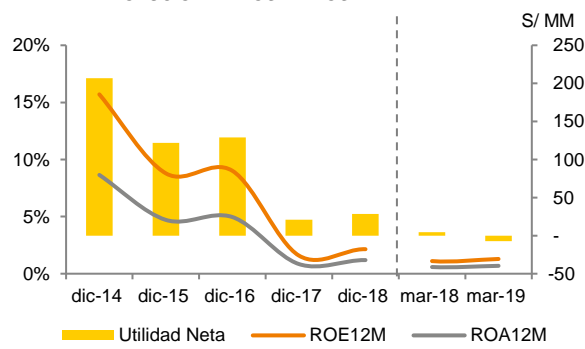
El EBITDA del Grupo ascendió a S/ 53.07MM, a marzo 2019, mostrando un crecimiento interanual de 7.7% dada la mayor utilidad operativa (+34.1%), y representando un margen de 19.6%, superior al 17.2% de marzo 2018. De igual manera, la mayor utilidad neta obtenida ocasionó una mejora en los ratios de rentabilidad, así, el ROE y ROA pasaron de 0.3% y 0.2%, en marzo 2018, a 0.5% y 0.3% al corte de evaluación, respectivamente.

¹⁶ Aislando el efecto de la utilidad generada por la venta de activos disponibles para la venta (S/ +13.65), la utilidad operativa cerraría en S/ 11.12MM, representando un decrecimiento de 39.8% interanualmente.

EVOLUCIÓN DEL EBITDA Y MÁRGENES DE RENTABILIDAD



EVOLUCIÓN DE LOS RATIOS DE RENTABILIDAD



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

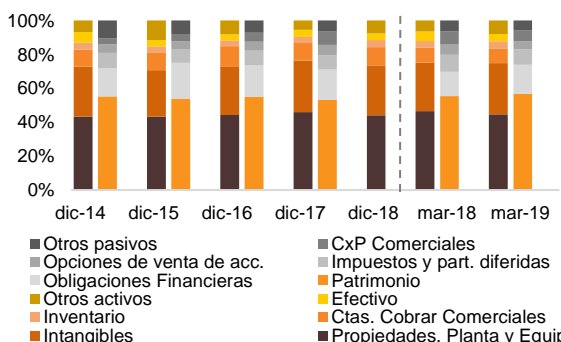
Liquidez y Flujo de Efectivo

El índice de liquidez general del Grupo se ubicó en 1.04 veces al cierre de marzo 2019, por debajo del 1.14 veces del cierre de 2018; la ligera reducción de la liquidez está relacionada principalmente a la disminución de 20.2% de las cuentas por cobrar comerciales, por el menor nivel de ingresos. En esa misma línea el ratio de liquidez ácida se ubicó en un nivel de 0.77 veces (dic. 2018: 0.84x). En cuanto al capital de trabajo del Grupo, este fue de S/ 21.65MM, por debajo del capital de trabajo con el que venían operando al cierre de 2018 (S/ 71.99MM).

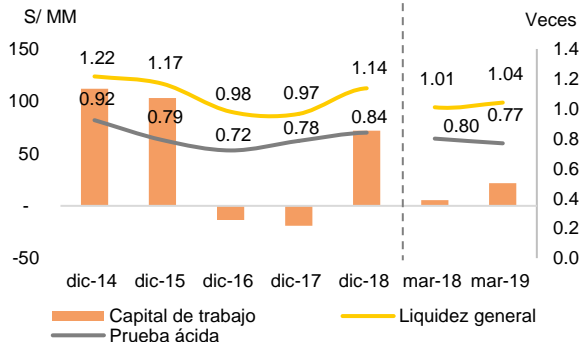
En cuanto al flujo de efectivo de la compañía, a marzo 2019 se generó un flujo final de caja de S/ 103.53MM, menor en 28.1% al generado en el mismo periodo de 2018. En detalle, el flujo de efectivo generado por la operación de la empresa fue de S/ 7.34MM, mostrando una reducción interanual de 82.9% (S/ 35.52MM) obedeciendo principalmente al mayor pago de obligaciones bancarias (S/ -77.10MM) y mayor pago a proveedores (S/ -24.33MM), efectos que se vieron compensados por el ingreso de efectivo por la venta de propiedades, planta y equipo (S/ +28.76MM), por la venta del Estudio 4 de Barranco, y por los mayores préstamos con entidades bancarias (S/ +27.18MM).

Respecto al ciclo de conversión de efectivo, este se ubicó en 33 días a marzo 2019, igual al cierre de 2018, en esa línea se presentó un menor periodo promedio de pago, que pasó de 87 días a 70 días, dado el descenso de las cuentas por pagar; y, asimismo, se presentó un menor periodo promedio de inventarios, pasando de 46 días a 43 días, por el decrecimiento en la cuenta de inventarios. Por su parte, el periodo promedio de cobro pasó de 74 días a 60 días.

COMPOSICIÓN DEL ACTIVO Y PASIVO



EVOLUCIÓN DE LOS INDICADORES DE LIQUIDEZ



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

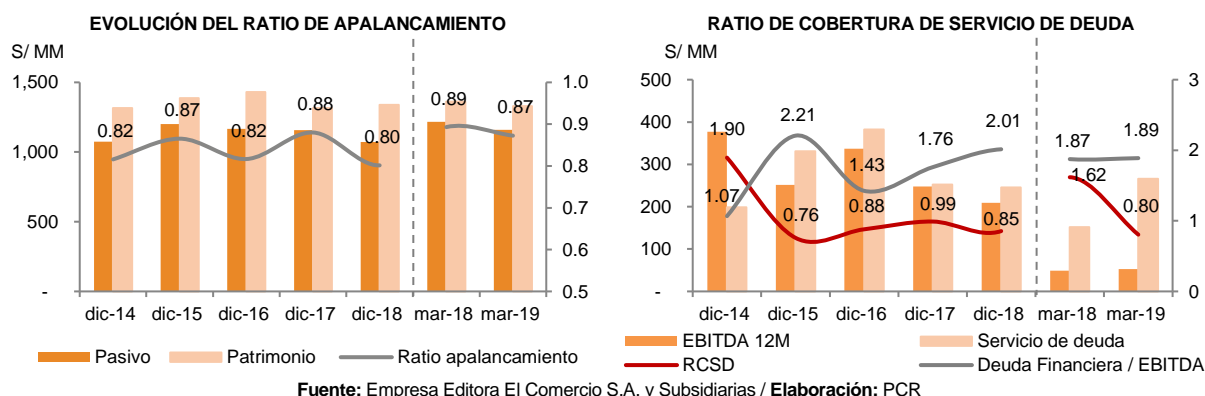
Solvencia/ Cobertura

En cuanto al apalancamiento del Grupo, se han mostrado indicadores de endeudamiento conservadores durante todo el periodo de estudio, manteniéndose inferiores a la unidad, siendo de 0.87 veces a marzo 2019 (dic.2018: 0.80 veces), en línea con el incremento del pasivo (+8.2% con respecto a diciembre 2018).

Por su parte, en línea con la reducción de la deuda financiera del Grupo en -8.2%, con respecto a diciembre 2018¹⁷, y el leve incremento del EBITDA anualizado (+1.8%), se redujo levemente en el periodo en el que podría ser cancelada la deuda, pasando de 2.01 años en diciembre 2018, a 1.89 años a marzo 2019. Por su parte, el ratio de cobertura de servicio de deuda¹⁸ fue de 1.47 veces, mayor al alcanzado a diciembre 2018 (1.30 veces).

¹⁷ En línea con el cambio en los fundamentos del negocio de Prensa, el Grupo mantiene la práctica de destinar los excedentes de tesorería a la reducción de sus obligaciones financieras.

¹⁸ (EBITDA - IR - Participaciones a trabajadores - CAPEX) / (Gastos financieros del periodo + amortización deuda de largo plazo del periodo).



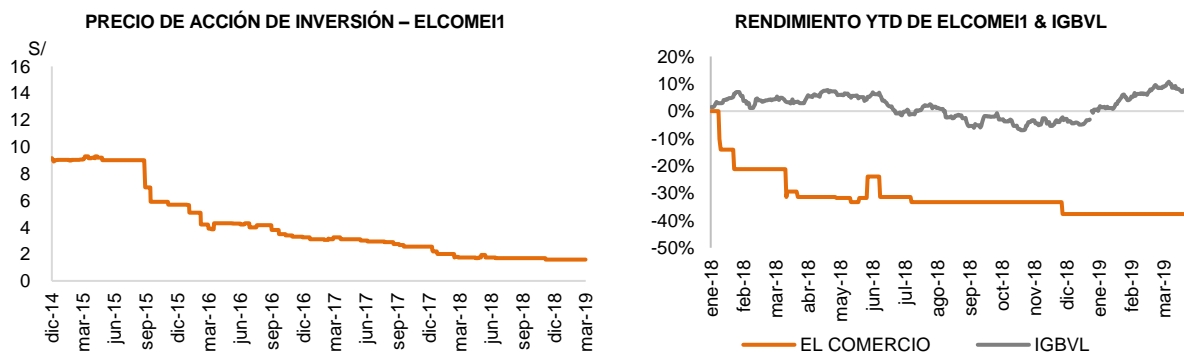
Instrumentos Calificados

Acciones de Inversión (ELCOMI1)

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

Al cierre del primer trimestre del 2019, la totalidad de las acciones listadas en la Bolsa de Valores de Lima fueron de 35,794,872, con valor nominal de S/ 1.00 cada una. En cuanto a su cotización, se mantiene la disminución de su valor dada durante el periodo de estudio, pasando de un promedio de S/ 8.40 en 2014 a un promedio de S/ 1.38 en enero-marzo 2019, cerrando el mes de marzo 2019 a un precio de S/ 1.28 por acción.

Asimismo, la frecuencia de negociación cerró en marzo 2019 en 23.81% (diciembre 2014: 23.81%). Finalmente, cabe mencionar que el rendimiento *year to date* (YTD) fue de -24.5% al cierre de marzo 2019 (dic .2018: -37.6%); y se calculó una beta de 0.017 utilizando el IGBVL¹⁹ como *benchmark*.



Política de dividendos

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

FECHA	DIVIDENDOS ²⁰
2014	S/ 100.50MM
2015	S/ 86.20MM
2016	S/ 53.01MM
2017	S/ 43.08MM
2018	S/ 18.69MM
Ene. 2019 – mar. 2019	S/ 11.15MM

Fuente: SMV / Elaboración: PCR

¹⁹ Índice General de la Bolsa de Valores de Lima.

²⁰ Dividendos totales pagados durante el ejercicio (accionistas comunes+ accionistas de inversión).

Anexo

BALANCE (S/ M)	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	mar-18	mar-19
Activo Corriente	628,732	718,442	688,149	529,087	598,092	568,093	548,692
Activo no Corriente	1,760,960	1,869,184	1,924,302	1,942,804	1,812,505	2,007,112	1,942,093
Activo Total	2,389,692	2,587,626	2,612,451	2,471,891	2,410,597	2,575,205	2,490,785
Pasivo Corriente	516,892	615,497	674,959	547,992	526,103	562,559	527,046
Pasivo no Corriente	556,723	584,917	507,897	609,144	546,374	654,411	633,585
Pasivo Total	1,073,615	1,200,414	1,182,856	1,157,136	1,072,477	1,216,970	1,160,631
Patrimonio	1,316,077	1,387,212	1,429,595	1,314,755	1,338,120	1,362,647	1,330,154
RESULTADOS (S/ M)	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	mar-18	mar-19
Ingresos Totales	1,464,787	1,472,464	1,502,921	1,335,732	1,246,236	287,192	270,694
Costo de Ventas	-737,790	-840,965	-879,487	-819,288	-794,210	-189,257	-183,419
Utilidad Bruta	726,997	631,499	607,091	516,444	452,026	97,935	87,275
Gastos Operativos	-397,815	-434,288	-377,140	-378,932	-357,913	-79,464	-62,507
Utilidad Operativa	329,182	197,211	229,951	137,512	94,113	18,471	24,768
Gastos Financieros Netos	-15,596	-25,825	-40,099	-45,865	-36,198	-7,659	-8,160
Utilidad Neta	206,642	121,847	127,272	20,822	28,677	4,412	6,524
INDICADORES FINANCIEROS	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	mar-18	mar-19
Liquidez (veces)							
Liquidez General	1.22	1.17	0.98	0.97	1.14	1.01	1.04
Prueba Ácida	0.92	0.79	0.72	0.78	0.84	0.80	0.77
Capital de Trabajo (S/ M)	111,840	102,945	-13,566	-18,905	71,989	5,534	21,646
Gestión (días)							
Periodo promedio de cobo	59	64	75	69	74	61	60
Periodo promedio de pago	41	47	56	81	87	79	70
Periodo promedio de inventarios	51	43	36	39	46	46	43
Ciclo de Conversión de Efectivo	68	60	54	26	33	28	33
Solvencia y Cobertura (veces)							
Deuda Financiera / Pasivo Total	0.37	0.46	0.41	0.38	0.39	0.39	0.35
Pasivo Total / Patrimonio	0.82	0.87	0.82	0.88	0.80	0.89	0.87
Deuda Financiera / EBITDA	1.13	2.26	1.43	1.76	1.90	1.44	1.87
RCSD	1.71	0.73	0.84	0.98	1.30		1.47
Rentabilidad (%)							
ROE anualizado	15.7%	8.8%	8.9%	1.6%	2.1%	0.3%	0.5%
ROA anualizado	8.6%	4.7%	5.0%	0.8%	1.2%	0.2%	0.3%
Margen Bruto	49.6%	42.9%	41.4%	38.7%	36.3%	34.1%	32.2%
Margen Operativo	22.5%	13.4%	15.7%	10.3%	7.6%	6.4%	9.1%
Margen Neto	14.1%	8.3%	8.6%	1.6%	2.3%	1.5%	2.4%
Indicadores de mercado							
Precio por acción al cierre (S/)	9.15	5.69	3.25	2.55	1.59	1.75	1.28
Rendimiento Year to Date (YTD)	14.4%	-36.1%	-42.9%	-21.5%	-37.6%	-35.6%	-24.5%
Frecuencia de negociación acumulada	19.8%	11.9%	12.7%	4.8%	9.6%	12.1%	9.9%
Utilidad anual por acción (S/)	0.59	0.35	0.41	0.07	0.09	0.05	0.10
Dividendos por acción (S/)	0.33	0.29	0.22	0.21	0.11	0.04	0.04
Capitalización bursátil (S/ M)	1,061,441	660,066	116,333	91,277	56,914	62,641	45,817
Acciones de Inversión (miles)	116,005	116,005	35,795	35,795	35,795	35,795	35,795

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