

Grupo Clarín S.A. (GCSA)

Informe de Actualización

Calificaciones

Acciones Ordinarias Clase B 1

Resumen Financiero

Cifras Consolidadas	30/06/18 Año móvil	31/12/17 12m
Total Activos (\$ MM)	11.313	9.992
Total Deuda Financiera (\$ MM)	1.217	1.034
Ingresos (\$ MM)	14.956	14.158
EBITDA (\$ MM)	1.668	1.576*
EBITDA (%)	11,2	11,1
Deuda Neta/ EBITDA	0,1x	Neg.
EBITDA/ intereses	6,6x	6,7x

* EBITDA ajustado: no incluye las indemnizaciones por el cierre del taller de Pompeya, por ser no recurrentes

Informes relacionados

[Manual de Procedimientos de Calificación de Empresas registrado ante la Comisión Nacional de Valores.](#)

Analista Principal

Pablo Cianni
 Director Asociado
 +54 11 5235-8146
Pablo.cianni@fixscr.com

Analista Secundario

Pablo Andrés Artusso
 Director Asociado
 +54 11 5235-8121
Pablo.artusso@fixscr.com

Responsable del Sector

Cecilia Minguillón
 Director Senior
 +54 11 5235-8123
Cecilia.minguillon@fixscr.com

Factores relevantes de la calificación

Sólida generación de flujo operativo: En el año móvil a junio 2018 GCSA ha mantenido una muy buena generación de fondos operativos, con ventas y EBITDA por \$ 14.956 MM y \$ 1.668 MM respectivamente, con un margen del 11,2%, en línea con lo observado a diciembre 2017. El lanzamiento de la suscripción a la edición digital del diario, que logró frenar la caída en el nivel de circulación que se venía observando en los últimos años, junto a la reestructuración de costos, le permitió equilibrar el resultado en el segmento de gráfica, tras varios años deficitarios. Producción y distribución de contenidos, que desde hace años es el negocio más fuerte de la compañía, ha presentado un EBITDA similar al del año anterior. Hacia adelante FIX estima que el crecimiento de la compañía estará dado por el segmento de contenidos digitales.

Escisión de Cablevisión sin impacto crediticio: En mayo 2017 se produjo la escisión de los negocios de TV por cable e internet (bajo el nombre de Cablevisión Holding) del negocio de medios de comunicación (gráfica, televisión, radio, etc.), con el fin de adoptar estrategias diferenciadas para los segmentos de telecomunicaciones y de medios. Tras dicha escisión, Grupo Clarín quedó con la parte de Activos, Pasivos y Patrimonio que le corresponden al negocio de medios, y teniendo en cuenta que Cablevisión representaba casi el 90% del EBITDA, pero también de la deuda del Grupo, la escisión no tuvo impacto crediticio.

Cambios regulatorios aportan mayor previsibilidad: FIX observa en el marco regulatorio una tendencia hacia una menor arbitrariedad, permitiendo normalizar la operación de la compañía, al modificar restricciones y límites que la Ley de Medios imponía a los operadores.

Liquidez alta de la acción: La categoría 1 indica una liquidez alta de las acciones del GCSA en las ruedas del mercado bursátil durante el año móvil a agosto'18 y una muy buena capacidad de generación de fondos que se deriva de su sólido perfil crediticio.

Sensibilidad de la calificación

La calificación de las acciones podría bajar si la capacidad de generación de fondos de GCSA se revisara a 'buena' de 'muy buena', y la liquidez de la acción bajara a 'media' de 'alta'. La capacidad de generación de fondos podría verse afectada ante un cambio en el entorno regulatorio, o ante un cambio en la estrategia financiera que implique un aumento significativo del apalancamiento sin flujo asociado.

Liquidez y estructura de capital

Bajo riesgo de liquidez: La posición de Caja y equivalentes por \$ 980 MM a jun'18 alcanzaba a cubrir toda la deuda de corto plazo, y a su vez permitía cubrir el 80% de la deuda financiera total, quedando un apalancamiento neto de 0,1x. GCSA detenta un probado acceso a los mercados de crédito.

Sólido perfil financiero: GCSA tiene una deuda financiera de \$ 1.217 MM a jun'18. Con un EBITDA en el año móvil a jun'18 de \$ 1.668 MM, GCSA detentaba a la fecha indicadores de cobertura de intereses con EBITDA de 6,6x, y un apalancamiento de 0,7x deuda / EBITDA.

Anexo I. Resumen Financiero

Los datos hasta el 2015 incluyen el negocio de Cablevisión. Los ratios a junio/18 fueron calculados anualizando los resultados del período.

Resumen Financiero - Grupo Clarín S.A.

(miles de ARS, año fiscal finalizado en Diciembre)

Cifras Consolidadas

Normas Contables	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF
Tipo de Cambio ARS/USD al Final del Período	28,86	28,86	18,77	15,85	13,01	8,13
Tipo de Cambio Promedio	19,43	21,29	16,57	14,78	9,27	6,80
Período	Año Móvil	jun-18	2017	2016	2015	2014
	12 meses	6 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses

Rentabilidad						
EBITDA Operativo	1.667.745	643.205	1.575.941	965.707	8.360.797	5.027.056
EBITDAR Operativo	1.667.745	643.205	1.575.941	965.707	8.360.797	5.027.056
Margen de EBITDA	11,2	9,1	11,1	8,5	30,1	25,6
Margen de EBITDAR	11,2	9,1	11,1	8,5	30,1	25,6
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	24,5	2,1	82,8	71,0	35,3	41,1
Margen del Flujo de Fondos Libre	0,8	(3,7)	18,0	75,6	4,6	8,0
Retorno sobre el Patrimonio Promedio	15,5	23,8	28,9	34,2	32,1	18,9

Coberturas						
FGO / Intereses Financieros Brutos	5,8	1,1	18,6	45,1	8,3	10,8
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	6,6	5,7	6,7	4,1	11,4	10,7
EBITDAR Operativo / (Intereses Financieros + Alquileres)	6,6	5,7	6,7	4,1	11,4	10,7
EBITDA / Servicio de Deuda	1,4	0,6	2,2	1,7	2,3	2,3
EBITDAR Operativo / Servicio de Deuda	1,4	0,6	2,2	1,7	2,3	2,3
FGO / Cargos Fijos	5,8	1,1	18,6	45,1	8,3	10,8
FFL / Servicio de Deuda	0,3	(0,3)	3,9	15,4	0,6	0,9
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	1,1	0,6	5,3	16,7	1,4	2,1
FCO / Inversiones de Capital	1,2	0,1	7,4	20,5	1,4	1,7

Estructura de Capital y Endeudamiento						
Deuda Total Ajustada / FGO	0,8	4,9	0,2	0,1	1,1	0,9
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	0,7	0,9	0,7	0,8	0,8	0,9
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	0,1	0,2	(0,0)	0,1	0,4	0,4
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	0,7	0,9	0,7	0,8	0,8	0,9
Deuda Total Ajustada Neta / EBITDAR Operativo	0,1	0,2	(0,0)	0,1	0,4	0,4
Costo de Financiamiento Implícito (%)	22,1	18,9	25,4	6,0	12,8	10,8
Deuda Garantizada / Deuda Total (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	78,1	78,1	47,1	42,0	41,8	37,5

Balance						
Total Activos	11.313.273	11.313.273	9.991.993	36.267.788	24.701.004	17.331.494
Caja e Inversiones Corrientes	980.488	980.488	1.058.490	744.353	3.212.333	2.577.733
Deuda Corto Plazo	950.757	950.757	487.080	339.731	2.901.736	1.718.897
Deuda Largo Plazo	266.605	266.605	546.819	469.173	4.033.352	2.870.499
Deuda Total	1.217.362	1.217.362	1.033.899	808.904	6.935.088	4.589.396
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	1.217.362	1.217.362	1.033.899	808.904	6.935.088	4.589.396
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	1.217.362	1.217.362	1.033.899	808.904	6.935.088	4.589.396
Total Patrimonio	4.726.270	4.726.270	4.228.630	14.042.761	10.408.238	7.765.486
Total Capital Ajustado	5.943.632	5.943.632	5.262.529	14.851.665	17.343.326	12.354.882

Flujo de Caja						
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	1.206.165	12.045	4.120.940	10.316.421	5.382.249	4.611.636
Variación del Capital de Trabajo	(512.041)	18.848	(616.296)	(955.527)	452.145	(287.535)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	694.125	30.893	3.504.644	9.360.894	5.834.394	4.324.101
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(576.739)	(296.364)	(472.464)	(456.268)	(4.306.501)	(2.513.684)
Dividendos	0	0	(480.000)	(300.000)	(250.000)	(240.000)
Flujo de Fondos Libre (FFL)	117.386	(265.472)	2.552.180	8.604.626	1.277.893	1.570.417
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	45.176	32.188	29.423	36.988	15.633	(44.699)
Otras Inversiones, Neto	13.555	(9.202)	(3.141.389)	(11.034.982)	(1.224.973)	(566.952)
Variación Neta de Deuda	(99.560)	(24.768)	523.959	476.854	178.755	(689.837)
Variación Neta del Capital	0	0	0	0	0	0
Otros (Inversión y Financiación)	(13.196)	(6.930)	(410.311)	(487.200)	(134.533)	(179.687)
Variación de Caja	63.361	(274.184)	(446.138)	(2.403.715)	112.775	89.242

Estado de Resultados						
Ventas Netas	14.956.364	7.080.357	14.157.841	11.378.887	27.791.530	19.616.226
Variación de Ventas (%)	5,6	12,7	24,4	(59,1)	41,7	38,3
EBIT Operativo	1.385.322	490.448	1.081.863	782.222	6.565.324	3.588.840
Intereses Financieros Brutos	252.348	112.472	234.169	234.029	734.881	469.801
Alquileres	0	0	0	0	0	0
Resultado Neto	730.713	533.092	2.641.066	4.179.611	2.915.914	1.345.464

Anexo II. Glosario

- EBITDA: Resultado operativo antes de Amortizaciones y Depreciaciones
- EBITDAR: EBITDA + Alquileres devengados
- Servicio de Deuda: Intereses financieros Brutos + Dividendos preferidos + Deuda Corto Plazo
- Cargos Fijos: Intereses financieros Brutos + Dividendos preferidos + Alquileres devengados
- Costo de Financiamiento Implícito: Intereses Financieros Brutos / Deuda Total
- Deuda Ajustada: Deuda Total + Deuda asimilable al Patrimonio + Deuda Fuera de Balance
- CAGR: Tasa anual de crecimiento compuesta.

Anexo III. Acciones

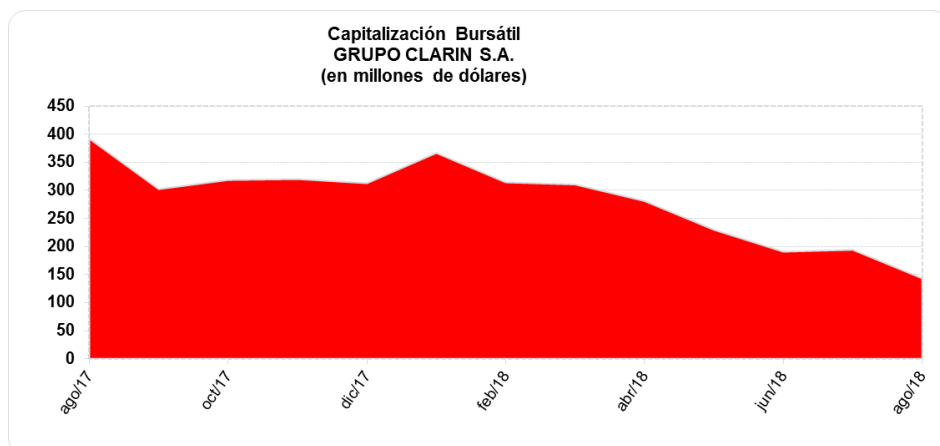
Las acciones y GDS cotizan desde el 24/10/07 en la Bolsa de Valores de Buenos Aires y Londres, respectivamente (ticket: GCLA).

Oferta Pública inicial de acciones (IPO)

El 18/10/07 GCSA lanzó una Oferta Pública inicial de US\$ 462.5 MM en el mercado local e internacional. El 20% de las acciones fueron colocadas en el mercado argentino y el 80% en mercados internacionales (bajo la denominación de GDS, con un equivalente de 1 GDS = 2 acciones). El precio de colocación fue de \$ 29.14 por acción y de US\$ 18.50 por GDS. El 70% de la oferta fue secundaria. La compañía y ciertos accionistas vendedores ofrecieron una opción de sobre-suscripción a favor de Credit Suisse Securities (Europe) Ltd, cuyo ejercicio fue notificado el 14/11/07 (llevando los fondos recibidos a US\$ 529 MM). La cantidad de acciones totales vendidas en la Oferta Pública inicial suman luego del ejercicio de esta opción 57.19 MM de acciones, representativas del 19.90% del capital social.

Tras la inscripción en la IGJ, el 27 de abril de 2017, de la Reorganización societaria por la cual se produjo la escisión con Cablevisión Holding S.A., se redujo el Capital Social de GCSA de 287,4 millones de acciones a 106,8 millones de acciones, y se entregó a los accionistas las acciones correspondientes a Cablevisión Holding en proporción a la relación de canje oportunamente aprobada.

La capitalización bursátil de Grupo Clarín al 31/08/18 alcanzaba aproximadamente US\$ 143 millones. Algo más del 90% de la capitalización por US\$ 3.667 millones que había al 31/07/17 correspondía a Cablevisión Holding S.A. que fue escindida del Grupo y empezó a cotizar por separado en el mercado bursátil a partir de agosto de 2017. El cuadro a continuación detalla la evolución de la capitalización bursátil de la compañía desde agosto'17.



Fuente de datos: Económica

Presencia

Durante el último año móvil a agosto'18, la acción de GCSA registró una presencia del 99% sobre el total de ruedas en las que abrió la Bolsa de Buenos Aires.

Rotación

Al considerar la cantidad de acciones negociadas en los últimos tres meses a agosto'18, se observa que la acción registró una rotación del 2,1% del capital flotante. El porcentaje en los últimos 12 meses fue del 12,8%.

Participación

El volumen negociado en los últimos 12 meses a agosto'18 por GCSA fue de \$ 152,6 MM en la Bolsa local, con una participación sobre el volumen total negociado en el mercado del 0,09%.

En conclusión, se considera que la acción de GCSA cuenta con una **liquidez alta**.

Anexo IV. Dictamen de calificación.

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACION DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings) - Reg.CNV N°9

El Consejo de Calificación de FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings), en adelante FIX, realizado el 13 de septiembre de 2018 confirmó* en **Categoría 1** a las Acciones Ordinarias Clase B del **Grupo Clarín S.A.**

Categoría 1: Se trata de acciones que cuentan con una liquidez alta y cuyos emisores presentan una muy buena capacidad de generación de fondos.

La calificación asignada se desprende del análisis de los Factores Cuantitativos y Factores Cualitativos. Dentro de los Factores Cuantitativos se analizaron la Rentabilidad, el Flujo de Fondos, el Endeudamiento y Estructura de Capital, y el Fondo y Flexibilidad Financiera de la Compañía. El análisis de los Factores Cualitativos contempló el Riesgo del Sector, la Posición Competitiva, y la Administración y calidad de los Accionistas. Para la calificación de las acciones adicionalmente se consideró su liquidez en el mercado.

El presente informe resumido es complementario al informe integral de fecha **11/12/2017**, disponible en www.fixscr.com. El informe contempla los principales cambios acontecidos en el período bajo análisis. Las siguientes secciones no se incluyen en este informe por no haber sufrido cambios significativos desde el último informe integral: Perfil del Negocio, Factores de Riesgo. Respecto de la sección correspondiente a Perfil Financiero, se resumen los hechos relevantes del período bajo el título de Liquidez y Estructura de Capital.

La información suministrada para el análisis es adecuada y suficiente.

(*) Siempre que se confirma una calificación, la calificación anterior es igual a la que se publica en el presente dictamen.

Fuentes

Balances generales auditados hasta el 30/06/18, disponibles en www.cnv.gob.ar.

Auditor externo a la fecha del último balance: Price Waterhouse & Co. S.R.L.

Prospectos de Oferta Pública de acciones del 11 de octubre de 2007 disponible en www.cnv.gob.ar.

Las calificaciones incluidas en este informe fueron solicitadas por el emisor o en su nombre y, por lo tanto, FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings) –en adelante FIX SCR S.A. o la calificadora-, ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FIX SCR S.A. ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: [HTTP://WWW.FIXSCR.COM](http://www.fixscr.com). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB [WWW.FIXSCR.COM](http://www.fixscr.com). LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FIX SCR S.A., Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FIX SCR S.A. PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LÍDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FIX SCR S.A.

Este informe no debe considerarse una publicidad, propaganda, difusión o recomendación de la entidad para adquirir, vender o negociar valores negociables o del instrumento objeto de la calificación.

La reproducción o distribución total o parcial de este informe por terceros está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, FIX SCR S.A. se basa en información fáctica que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que FIX SCR S.A. considera creíbles. FIX SCR S.A. lleva a cabo una investigación razonable de la información fáctica sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que FIX SCR S.A. lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga, variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independientes y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de FIX SCR S.A. deben entender que ni una investigación mayor de hechos, ni la verificación por terceros, puede asegurar que toda la información en la que FIX SCR S.A. se basa en relación con una calificación será exacta y completa. El emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a FIX SCR S.A. y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, FIX SCR S.A. debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes, con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos que pueden suceder y que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación.

La información contenida en este informe, recibida del emisor, se proporciona sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de FIX SCR S.A. es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que FIX SCR S.A. evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de FIX SCR S.A. y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente como ser riesgo de precio o de mercado. FIX SCR S.A. no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de FIX SCR S.A. son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de FIX SCR S.A. estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactados. Un informe con una calificación de FIX SCR S.A. no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de FIX SCR S.A. FIX SCR S.A. no proporciona asesoramiento de inversión de ningún tipo.

Las calificaciones representan una opinión y no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. FIX SCR S.A. recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD 1.000 a USD 200.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, FIX SCR S.A. calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD 1.000 y USD 200.000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una calificación de FIX SCR S.A. no constituye el consentimiento de FIX SCR S.A. a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de cualquier jurisdicción, incluyendo, no de modo excluyente, las leyes del mercado de títulos y valores de Estados Unidos de América y la "Financial Services and Markets Act of 2000" del Reino Unido. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de FIX SCR S.A. pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.