

## Grupo Clarín S.A. (GCSA)

### Informe de actualización

#### Calificaciones

Acciones Ordinarias Clase B 1

#### Resumen Financiero

Consolidado	31/03/2019*	31/12/2018*
(\$ miles)	Año Móvil	12 Meses
Total Activos	16.931.235	17.028.315
Deuda Financiera	1.527.712	1.310.850
Ingresos	20.637.023	21.521.828
EBITDA	1.429.063	1.440.650
EBITDA (%)	6,9	6,7
Deuda Total / EBITDA	1,1	0,9
Deuda Neta Total / EBITDA	0,0	-0,1
EBITDA / Intereses	3,5	3,7

\* Balance ajustado por inflación.

#### 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](mailto:Pablo.cianni@fixscr.com)

#### Analista Secundario

Natalia Burcez  
 Analista  
 +54 11 5235-8133  
[Natalia.burcez@fixscr.com](mailto:Natalia.burcez@fixscr.com)

#### Responsable del Sector

Cecilia Minguillón  
 Director Senior  
 +54 11 5235-8123  
[Cecilia.minguillon@fixscr.com](mailto:Cecilia.minguillon@fixscr.com)

#### Factores relevantes de la calificación

**Confirmación y retiro de calificación:** FIX confirma y retira la calificación en Categoría 1 a las Acciones Ordinarias Clase B por la decisión la compañía de discontinuar con la calificación. La categoría 1 indica una liquidez alta de las acciones de GCSA en las ruedas del mercado bursátil durante el año móvil a mayo'19 y una muy buena capacidad de generación de fondos que se deriva de su sólido perfil crediticio.

**Generación de flujo operativo positivo:** A Mar'19 GCSA ha conservado una generación de fondos operativos positivos, con ventas y EBITDA por \$ 20.637 MM y \$ 1.429 MM respectivamente, con un margen del 6,9%, levemente por encima de lo observado a Dic'18, que presentó una generación de fondos operativos positivos, con ventas y EBITDA por \$ 19.254 MM y \$ 1.289 MM respectivamente, con un margen del 6,7%. El lanzamiento de la suscripción a la edición digital del diario junto a la reestructuración de costos, lograron frenar la caída en el nivel de circulación que se venía observando en los últimos años. No obstante, el resultado en el segmento de gráfica continúa siendo débil, y en el segmento de contenidos digitales aún resulta deficitario. Producción y distribución de contenidos, el negocio más fuerte de la compañía, a Mar'19 presenta una participación en el EBITDA del 95,6%. FIX estima que el crecimiento de la compañía estará dado por el segmento de contenidos digitales.

**Fuerte posición competitiva:** GCSA tiene una fuerte presencia en todos los segmentos en los que opera. En el segmento de gráfica, el diario Clarín tiene cerca del 40% de participación en Capital y Gran Buenos Aires. En el segmento de producción y distribución de contenidos, Canal 13 es uno de los líderes del mercado junto a Telefé, con una participación del 32% de la audiencia en tiempo total. Radio Mitre tiene el primer puesto en audiencia con casi el 40%, con una diferencia de aproximadamente 20 puntos respecto al principal competidor.

**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.

#### Sensibilidad de la calificación

No aplica

#### Liquidez y estructura de capital

**Perfil financiero conservador:** GCSA tiene una deuda financiera de \$ 1.528 MM a Mar'19. Con un EBITDA a la misma fecha de \$ 1.429 MM, GCSA detentaba indicadores de cobertura de intereses con EBITDA de 3,5x, y un apalancamiento de 1,1x deuda / EBITDA.

**Bajo riesgo de liquidez:** La posición de Caja y equivalentes por \$ 1.490 MM a Mar'19 alcanzaba a cubrir toda la deuda de corto plazo, y a su vez permitía cubrir el 98% de la deuda financiera total, arrojando una relación deuda neta / cercana a 0,0x. Adicionalmente, GCSA detenta un probado acceso a los mercados de crédito.

## Anexo I. Resumen Financiero

Los ejercicios 2017, 2018 y 2019 fueron ajustados por inflación. El EBITDA de 2017 fue ajustado revirtiendo resultados operativos no recurrentes. Los ratios a marzo fueron calculados anualizando los resultados del período.

### Resumen Financiero - GCSA S.A.

(miles de ARS, año fiscal finalizado en diciembre)

Cifras Consolidadas	Moneda Constante(*)		Moneda Constante(*)		Moneda Constante(*)	
	Moneda Constante(*)	Moneda Constante(*)	Moneda Constante(*)	Moneda Constante(*)	Moneda Constante(*)	Moneda Constante(*)
Normas Contables	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF
Tipo de Cambio ARS/USD al Final del Período	40,90	43,35	37,81	18,77	15,85	
Tipo de Cambio Promedio	23,03	38,97	32,81	16,57	14,78	
Año	mar-19	mar-19	2018	2017	2016	
Período	Año Móvil	3 meses	12 meses	12 meses	12 meses	
Coefficiente de fecha de cierre		205,96	184,26	184,26		
Coefficiente de actualización		205,96	205,96	205,96		
Ratio de ajuste		1,00	1,11	1,11		
<b>Rentabilidad</b>						
EBITDA Operativo	1.429.063	241.418	1.440.650	1.761.558	965.707	
EBITDAR Operativo	1.429.063	241.418	1.440.650	1.761.558	965.707	
Margen de EBITDA	6,9	5,9	6,7	11,1	8,5	
Margen de EBITDAR	6,9	5,9	6,7	11,1	8,5	
Margen del Flujo de Fondos Libre	(2,7)	(1,0)	(1,6)	18,7	75,6	
<b>Coberturas</b>						
FGO / Intereses Financieros Brutos	2,7	4,0	2,2	12,3	45,1	
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	3,5	2,1	3,7	6,7	4,1	
EBITDAR Operativo / (Intereses Financieros + Alquileres)	3,5	2,1	3,7	6,7	4,1	
EBITDA / Servicio de Deuda	0,8	0,7	0,9	2,2	1,7	
EBITDAR Operativo / Servicio de Deuda	0,8	0,5	0,9	2,2	1,7	
FGO / Cargos Fijos	2,7	4,0	2,2	12,3	45,1	
FFL / Servicio de Deuda	(0,1)	0,2	0,0	4,0	15,4	
<b>Estructura de Capital y Endeudamiento</b>						
Deuda Total Ajustada / FGO	1,4	0,8	1,6	0,4	0,1	
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	1,1	1,6	0,9	0,7	0,8	
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	0,0	0,0	(0,1)	(0,0)	0,1	
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	1,1	1,6	0,9	0,7	0,8	
Deuda Total Ajustada Neta / EBITDAR Operativo	0,0	0,0	(0,1)	(0,0)	0,1	
Costo de Financiamiento Implícito (%)	28,6	32,0	31,2	26,6	6,0	
Deuda Garantizada / Deuda Total (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	89,0	89,0	86,4	47,1	42,0	
<b>Balance</b>						
Total Activos	16.931.235	16.931.235	17.028.315	11.168.868	36.267.788	
Caja e Inversiones Corrientes	1.490.022	1.490.022	1.425.927	1.183.161	744.353	
Deuda Corto Plazo	1.360.387	1.360.387	1.132.935	544.449	339.731	
Deuda Largo Plazo	167.325	167.325	177.915	611.224	469.173	
Deuda Total	1.527.712	1.527.712	1.310.850	1.155.673	808.904	
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0	
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	1.527.712	1.527.712	1.310.850	1.155.673	808.904	
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0	
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	1.527.712	1.527.712	1.310.850	1.155.673	808.904	
Total Patrimonio	8.395.624	8.395.624	8.691.391	4.726.685	14.042.761	
Total Capital Ajustado	9.923.336	9.923.336	10.002.241	5.882.358	14.851.665	
<b>Flujo de Caja</b>						
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	671.100	343.363	447.534	2.952.136	10.316.421	
Variación del Capital de Trabajo	(242.753)	(205.615)	178.473	0	(955.527)	
Flujo de Caja Operativo (FCO)	428.348	137.748	626.007	2.952.136	9.360.894	
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0	
Inversiones de Capital	(976.726)	(178.710)	(979.677)	0	(456.268)	
Dividendos	0	0	0	0	(300.000)	
Flujo de Fondos Libre (FFL)	(548.378)	(40.962)	(353.670)	2.952.136	8.604.626	
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	121.606	44.979	86.493	0	36.988	
Otras Inversiones, Neto	329.267	(15.856)	316.076	0	(11.034.982)	
Variación Neta de Deuda	(379.468)	206.024	(338.940)	0	476.854	
Variación Neta del Capital	0	0	0	0	0	
Otros (Inversión y Financiación)	(49.590)	(35.097)	(14.493)	0	(487.200)	
Variación de Caja	(526.563)	159.088	(304.534)	2.952.136	(2.403.715)	
<b>Estado de Resultados</b>						
Ventas Netas	20.637.023	4.108.672	21.521.828	15.825.377	11.378.887	
Variación de Ventas (%)	N/A	(17,7)	36,0	N/A	(59,1)	
EBIT Operativo	576.691	2.750	630.539	1.209.287	782.222	
Intereses Financieros Brutos	405.571	113.510	384.716	261.750	234.029	
Alquileres	0	0	0	0	0	
Resultado Neto	(1.208.569)	(285.889)	(986.344)	2.952.136	4.179.611	
Caja+EBITDA / Deuda de Corto Plazo	2,15	1,81	2,53	5,41	5,03	
Caja / Deuda de Corto Plazo	1,10	1,10	1,26	2,17	2,19	

(\*) Moneda constante a mar-19

## 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

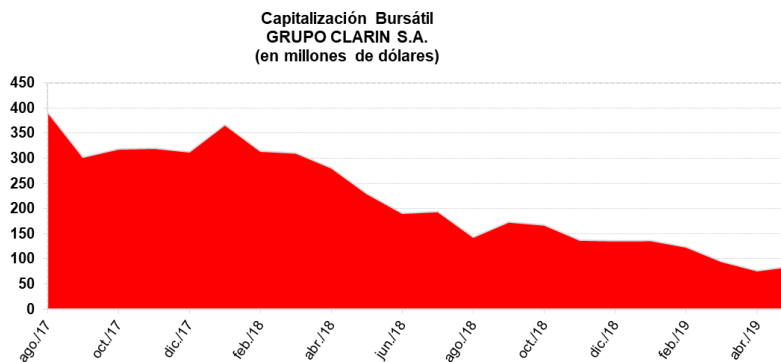
Las acciones y GDS cotizan desde el 24/10/07 en la Bolsa de Valores de Buenos Aires y Londres, respectivamente (ticket: GCLA).

### **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 28/02/19 alcanzaba aproximadamente US\$ 124 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: Economática

### Presencia

Durante el último año móvil a mayo'19, la acción de GCSA registró una presencia del 94% 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 mayo'19, se observa que la acción registró una rotación del 0,5% del capital flotante. El porcentaje en los últimos 12 meses fue del 5,7%.

### Participación

El volumen negociado en los últimos 12 meses a mayo'19 por GCSA fue de \$ 65,2 MM en la Bolsa local, con una participación sobre el volumen total negociado en el mercado del 0,04%.

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 Junio de 2019 confirmó\* y retiró 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.

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 31/03/19, disponibles en [www.cnv.gob.ar](http://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](http://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 calificador-, 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 LIDER 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 disseminación 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.