

Empresa Editora El Comercio S.A. y Subsidiarias (El Comercio)

Fundamentos

La clasificación de riesgo asignada a las acciones de inversión de Empresa Editora el Comercio S.A. y Subsidiarias (en adelante El Comercio, o la Empresa) se sustenta principalmente en lo siguiente:

Liderazgo en el mercado: El Comercio comercializa 6 de los 10 diarios impresos más leídos, entre ellos, el diario Trome, el cual cuenta con la mayor participación en lectoría diaria promedio (53.9% de lunes a domingo en Lima en el periodo abril-junio 2023, según Kantar Ibope Media).

Cabe indicar que, como parte de la estrategia de gestión de su portafolio de marcas, al cierre de enero 2023 la Empresa vendió la marca Perú21. Por su parte, a setiembre 2023 (sin incluir a Perú21) el nivel de lectoría de los diarios del Grupo se ubicó en 1.8 MM de personas por día.

De otro lado, El Comercio consolida sus estados financieros, entre otros, con Compañía Peruana de Radiodifusión S.A. (América TV), la cual en el acumulado a setiembre 2023 registró un *share* promedio de 39.7% en el horario de 7 a 24 horas de lunes a domingo, manteniendo su liderazgo.

Estrategia de enfoque y nuevo modelo de gobierno: La Empresa pone énfasis en los contenidos informativos y publicitarios. De esta forma, ha venido saliendo de las operaciones de menor contribución y enfocándose en aquellos negocios más rentables que generan sinergias, facilitan el control de costos y mejoran la estabilidad en los márgenes. Asimismo, ha dotado de autonomía y flexibilidad a sus unidades de negocio (Prensa, Televisión y Servicios Empresariales) a través del nuevo modelo de gobierno implementado en el 2019. Así, a partir del soporte reputacional del Grupo y de la confianza que generan sus marcas, se busca desarrollar negocios que comuniquen a proveedores de bienes y servicios con usuarios potenciales.

Evolución del apalancamiento: Cabe recordar que, a fines del 2019 el ratio de apalancamiento ajustado de "Deuda Financiera Ajustada (DFAj = Deuda Fin. + Pasivos por Arrend.) / EBITDA" se redujo a 1.1x, debido especialmente a los recursos provenientes de la venta de activos que no eran parte de su negocio *core* (segmento de entretenimiento), que fueron utilizados, entre otros, para reducir su deuda. De otro lado, en el 2020, debido al impacto de la pandemia, el EBITDA disminuyó considerablemente, por lo que aumentó temporalmente el apalancamiento (18.6x a dic. 2020).

Sin embargo, en el 2021, en línea con la recuperación de la economía y la mayor generación de EBITDA de El Comercio, se registró una significativa reducción en el apalancamiento ajustado, ubicándose en 3.0x. Además, en agosto de ese año se realizó la venta de PagoEfectivo por US\$108.5 MM, por lo que el saldo caja-bancos llegó a S/ 254.6 MM.

Por su parte, a diciembre 2022 la recuperación de la Empresa continuó y su apalancamiento ajustado disminuyó a 1.5x. Asimismo, al cierre de los últimos 12 meses (U12M) a setiembre 2023, el ratio se ubicó en 1.6x.

Igualmente, al final del año móvil finalizado a setiembre 2023, se registró un saldo de caja e inversiones de S/ 76.3 MM (S/ 77.8 MM a dic. 2022) con un indicador de DFAj Neta / EBITDA de 0.9x (0.9x a dic. 2022), a pesar de la contracción del 22.5% en el

Ratings	Actual	Anterior
Acciones de Inversión	2a (pe)	2a (pe)

Con información financiera a setiembre 2023.

Clasificaciones otorgadas en Comités de fechas 30/11/2023 y 02/06/2023.

Indicadores Financieros

Millones de Soles (S/ MM)	12M Set-23	Dic-22	Dic-21
Ingresos	755	798	786
EBITDA*	101	130	62
Mg. EBITDA (%)	13.4%	16.4%	7.9%
Caja e Inversiones Corrientes	76	78	255
Deuda Financiera	89	116	153
Deuda Financiera Ajustada **	165	193	186
Deuda Fin. Ajust. / EBITDA	1.6	1.5	3.0
Deuda Fin. Ajust. Neta / EBITDA	0.9	0.9	-1.1
EBITDA / Gastos Fin. Totales	5.4	6.9	3.9
ROE promedio (sin minoritarios)	-1.2%	1.5%	21.0%

* EBITDA = Ut. Oper. (no incluye Otros ingresos y egresos) + Depr. + Amort. (no incluye amort. Licencia de prog. Televisa)

** Deuda Fin. Ajustada = Deuda Fin. + Pasivos por Arrend.

Fuente: El Comercio. Elaboración Propia.

Metodologías Aplicadas

Metodología Maestra de Empresas no Financieras (03-2022).

Analistas

Carolina Ortiz de Zevallos
carolina.ozr@aai.com.pe

Sergio Castro Deza
sergiocastro@aai.com.pe

T. (511) 444 5588

EBITDA a causa de los menores ingresos obtenidos, lo que fue compensado con una disminución de la deuda financiera.

Cabe recordar que, en el ejercicio 2022 se aprobaron dividendos con cargo a resultados acumulados por aproximadamente por S/ 68.5 MM y en el 2021, por unos S/ 276.1 MM.

Por otro lado, al haberse eliminado en el 2022 las restricciones establecidas por el Gobierno para enfrentar al COVID-19, se esperaría que en el 2023 continúe la mejora gradual de la generación de las principales líneas de negocio del Grupo. Sin embargo, los fenómenos climáticos y los conflictos sociales como los ocurridos durante el primer trimestre del 2023, y la menor actividad económica registrada en el país, han impactado en el desempeño de la Empresa.

¿Qué podría modificar las clasificaciones asignadas?

Una prolongada y mayor crisis política, así como el impacto de fenómenos climáticos, podrían impactar en el crecimiento de la economía peruana, afectando, entre otros, a la inversión publicitaria, lo que repercutiría negativamente en la recuperación esperada de la Empresa y en sus indicadores de rentabilidad.

De otro lado, una recuperación sostenida de sus principales líneas de negocio, acompañada de una mejora en los márgenes y de moderados niveles de apalancamiento ajustado, permitirían que la Empresa pudiera mejorar sus indicadores de rentabilidad provenientes de las actividades continuas, lo cual sería valorado por la Clasificadora de manera positiva.

Perfil

El objeto social de la Empresa es la edición, publicación y distribución de los diarios El Comercio, Trome, Gestión, Depor, Ojo y Correo; así como la venta de espacios publicitarios en los mismos.

Para ello, cuenta con con tres plantas de impresión, denominadas “Pando” y “Amauta”, en Lima; y, la planta de Arequipa. Durante diciembre 2021, la Gerencia tomó la decisión de cerrar las operaciones de la planta Huancayo.

Además, a través de sus subsidiarias, realiza la prestación de servicios de radiodifusión y telecomunicaciones, relacionados principalmente con la venta de espacios publicitarios televisivos. Asimismo, se dedica a la edición, publicación y distribución de libros, revistas, folletos, semanarios y todo tipo de publicaciones gráficas, productos multimedia y videos, llamados optativos.

Se debe mencionar que los contenidos informativos producidos por la Empresa, así como otros servicios editoriales, se difunden también a través de sus subsidiarias.

Así, los rubros importantes en los que se puede medir su participación: la inversión publicitaria y su presencia en prensa escrita.

A setiembre 2023, entre las principales subsidiarias de Empresa Editora El Comercio se encontraban:

Vinculados a servicios de edición, publicación y distribución:	
PrenSmart S.A.C.	En julio 2018 recibió la totalidad de las acciones del Grupo Epensa, formando parte del grupo a partir de agosto 2018. Su principal actividad es la producción, edición, comercialización y distribución de diarios como Ojo, Correo y El Bocón. En enero 2020, absorbió a Grupo EPENSA S.A.C. y Alfa Beta Sistema S.A.C.
Vinculadas a la radiodifusión	
Plural TV S.A.C.	Tenedora de acciones (70.0%). Propietaria de Compañía Peruana de Radiodifusión S.A. (Canal 4) y Productora Peruana de Información S.A.C. (Canal N).
Otras actividades	
Amauta Impresiones Comerciales S.A.C.	Industria gráfica.
Vigenta Inmobiliaria	Actividades inmobiliarias en general. Mantiene propiedades de inversión, las cuales arrienda a empresas del grupo.
Jorsar S.A.C	Servicios inmobiliarios generales.

Fuente: El Comercio

Estrategia

El Comercio ha adaptado su estrategia a la consolidación de aquellas operaciones en las que posee mayor experiencia. En este sentido, sus planes están enfocados en las posiciones asociadas a contenidos informativos y publicitarios y, en paralelo, desarrollar nuevos negocios cuyo contenido esté soportado en data, lo cual genera sinergias que permiten un adecuado control de costos. De esta forma, a partir del soporte reputacional del Grupo y de la confianza que generan las marcas que mantiene, se busca negocios que integren a proveedores de bienes y servicios con usuarios potenciales. Lo anterior sigue conduciéndose

dentro del marco de gestión financiera conservadora que tradicionalmente mantiene el Grupo.

En lo que respecta al modelo de gobierno del Grupo implementado a partir del 2019, las unidades de negocio (Prensa, Televisión y Servicios Empresariales) cuentan con la autonomía y flexibilidad adecuadas que permitirán generar eficiencias internas. Cabe añadir que, durante el 2019, el tamaño corporativo se redujo significativamente en línea con el nuevo modelo de gobierno.

Desde el 2017, la Empresa se encontraba inmersa en un proceso de creación de un ecosistema digital caracterizado por cuatro factores: marcas, audiencias, data y transacciones. En este sentido, se crearon las áreas centralizadas de Datos, Innovación e Inversiones, con el fin de acelerar la transformación digital, tanto en servicios como en transacciones.

Además, El Comercio está reforzando su capacidad de monetización digital en Prensa, por lo cual se está poniendo mayor énfasis en el desarrollo de *content marketing*. Así, el *ContentLab* del Grupo (operativo desde el 2015) ha sido galardonado en diversas ocasiones a través de su propuesta de entender la omnicanalidad del lector.

Asimismo, como parte del objetivo de crear contenido, se potenciaron las plataformas de análisis de datos (ARC, utilizada por diarios internacionales reconocidos). De esta manera, a finales del 2019, se lanzaron al mercado los muros de pago de los diarios “El Comercio” y “Gestión” que contribuyeron al desarrollo del modelo de monetización digital de audiencias.

Por otro lado, la Empresa se encuentra en una continua búsqueda de nuevas fuentes de ingresos, por lo que entró en un proceso de redefinición de la cadena de valor de publicidad digital con el apoyo de la consultora *Accenture Interactive* de España, líder en transformaciones digitales de empresas.

Cabe señalar que, la Clasificadora considera la estrategia de *downsizing* aplicada en los últimos años por El Comercio contribuyó a la reducción de costos y gastos, así como a la generación de flujos a través del negocio inmobiliario, lo cual le permitió estabilizar los márgenes y reorientar el foco estratégico. De esta forma, en el 2019 la Empresa pudo atender mejor las demandas del negocio digital y disminuir su apalancamiento.

Asimismo, al cierre de enero 2023 la Empresa anunció la venta de la marca “Perú21”. Esta decisión responde a la estrategia de gestión de su portafolio de marcas, en el contexto del proceso de transformación e innovación del resto de sus diarios.

Operaciones

Los principales rubros de operaciones de El Comercio representan el 83.5% del total del portafolio y están compuestos por la venta de publicidad en canales de

televisión, la venta de ejemplares; y, la venta de publicidad en diarios y sitios *web*. En cuanto a la venta de publicidad en diarios y revistas, esta se realiza directamente por la Empresa y a través de agentes, para lo cual se utilizan dos modalidades: la venta directa y el canje publicitario con terceros.

Composición Ingresos Consolidados (Operaciones Continuas)

Líneas de servicios (S/ 000)	12M Set-23	2022	2021
Publicidad en canales	440,698	432,726	471,856
Venta de ejemplares	91,772	103,317	105,700
Publicidad en sitios web	43,869	49,827	50,454
Servicios de impresión	29,987	44,275	45,156
Publicidad en diarios	54,069	68,466	60,045
Servicio Pre-Prensa	30,635	33,953	33,361
Productos de entr. y cultura	17,967	16,402	10,862
Publicidad en revistas	2,124	2,788	2,850
Encartes	2,447	3,040	2,584
Contenido streaming & TV	40,173	39,859	-
PagoEfectivo	-	-	-
Servicios de entretenimiento	-	-	-
Otros	1,220	2,893	3,305
Ventas netas	754,961	797,546	786,173

Fuente: El Comercio. Elaboración Propia.

En los U12M a setiembre 2023, los ingresos por publicidad en canales y venta de ejemplares representaron el 58.4% y 12.2% de las ventas netas consolidadas, respectivamente (54.3% y 13.0% a dic. 2022). En términos absolutos, en el año móvil a setiembre 2023, los ingresos por publicidad en canales se incrementaron ligeramente en 1.8% con respecto a diciembre 2022, explicado principalmente por el aumento de la inversión publicitaria.

Por otro lado, la venta de ejemplares se contrajo en 11.2% en comparación con diciembre 2022, debido principalmente a los impactos negativos ocasionados por la inestabilidad política y social, así como por los eventos climatológicos ocurridos en el norte del país.

Cabe mencionar que, a finales del 2021, América Media (subsidiaria de Compañía Peruana de Radiodifusión S.A.) adquirió el 50.1% de Kapow LLC. En ese sentido, se registraron ingresos por S/ 40.0 MM en el 2022 y S/ 40.2 MM en los U12M a setiembre 2023, debido a la realización de producciones audiovisuales por series para ser transmitidas en las plataformas de *streaming* de los clientes. Durante el 2022, los principales clientes fueron Turner (HBO), Amazon (*Prime Video*) y Disney (*Star+*).

Asimismo, desde el 2019 no se registraron ingresos por operaciones continuas del segmento de entretenimiento, ya que en setiembre 2019 se realizó la venta de este segmento, en línea con la estrategia de concentrarse en las actividades *core* del Grupo. Así también como de PagoEfectivo, vendido en el 2021.

Negociaciones y adquisiciones

Las principales transacciones del 2020 fueron: i) la constitución de Neoauto S.A.C.; ii) la fusión de Prensart

S.A.C., Grupo Epena S.A.C. y Alfa Beta Sistemas S.A.C., siendo la sociedad absorbente Prensart S.A.C.; iii) la ejecución del *Put Option* por parte del International *Finance Corporation* (IFC), mediante el cual transfirió a favor de la Empresa Editora El Comercio S.A. 17,175 acciones comunes de Proyectos Educativos Integrales del Perú S.A.C. (PEIP) por US\$1.5 MM; y, iv) la transferencia del 55% de las acciones de Neoauto S.A.C. a Edpyme Santander Consumo Perú S.A.

Por su parte, la principal transacción realizada durante el 2021 fue la venta del 100% de las acciones de la subsidiaria Orbis Venture S.A.C. (PagoEfectivo) por US\$108.5 MM a *Paysafecard.com Wertkarten GmbH*.

De otro lado, en noviembre 2021 se dio el cierre de las operaciones de Lumingo S.A.C, debido a que los resultados estuvieron muy por debajo de lo esperado por los accionistas, no logrando cumplir con los objetivos propuestos de acuerdo a su plan de crecimiento en un escenario de incertidumbre económica.

Posición competitiva

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

Según cifras de un estudio de lectoría de diarios en Lima Metropolitana elaborado por Kantar Ibope Media, se reveló que entre los diarios más leídos de lunes a domingo en el periodo abril-junio 2023 figuran: Trome (53.9%), Ojo (10.2%), El Comercio (8.2%), El Popular (7.5%) y Depor (7.4%). A setiembre 2023, el grupo El Comercio comercializó 6 de los 10 diarios más leídos en el Perú (sin incluir Perú21).

Es importante rescatar que la Empresa ha estado desarrollando ventajas competitivas para diferenciarse en la oferta de publicidad. Además, se ha trabajado en la introducción de las "colecciones" y en generar un mayor valor agregado a sus productos a través de la creación del ecosistema digital.

Por su parte, según Ibope, la participación en publicidad de los principales diarios de Lima, medida en términos de inversión sin considerar otros medios ni Estado, a marzo 2023 fue: Trome, 32.2% (35.1% al 2022); El Comercio, 24.0% (24.5% al 2022); La República, 9.9% (7.3% al 2022); Expreso, 8.0% (6.3% al 2022); y, Gestión, 7.1% (7.6% al 2022).

Cabe resaltar que la lectoría alcanzada por el diario Trome y la participación en publicidad que el diario El Comercio mantiene, permiten al Grupo mantenerse como líder en lectoría y recordación.

En lo referente al sector radiodifusión, se debe indicar que América TV, propiedad de Plural TV S.A.C., mantuvo nuevamente su liderazgo en la televisión de señal abierta,

medido por el nivel de audiencia promedio acumulada a setiembre 2023 (39.7% en el horario de 7 a 24 horas de lunes a domingo).

Por su parte, en relación a la audiencia total en sitios web, elcomercio.pe se posiciona como la página de medios más visitada del Perú. Asimismo, destacan las audiencias digitales de Depor y Gestión en el top 5 de sitios web de diarios peruanos.

Análisis del sector

Respecto de la publicidad en internet, Perú presenta oportunidades de crecimiento al registrar una baja participación comparada con otros países de la región. Además, se proyecta que a medida que aumente el número de suscriptores de internet móvil en el país también se incremente la cantidad de tiempo que los consumidores pasen comprando a través de sus celulares.

Así, los ingresos por publicidad de la Empresa correspondientes a este rubro han venido incrementándose desde el 2016, registrando una tasa anual compuesta de crecimiento de 10.7% en el periodo 2016-2019. Lo anterior evidencia la migración paulatina de la inversión publicitaria de medios impresos a medios digitales, que, si bien es gradual, es una tendencia global.

En el 2020 se registró una disminución de 32.5% en el avisaje en sitios web de la Empresa, derivada principalmente de la coyuntura económica por la pandemia. Sin embargo, a diciembre 2021 los ingresos de este rubro mostraron una rápida recuperación, superando los niveles registrados en el 2020 (+26.1%). Por otra parte, a diciembre 2022 los ingresos correspondientes a este rubro disminuyeron en 1.2% con respecto al 2021; de igual manera, en los U12M a setiembre 2023, se contrajeron en 12.0% respecto al 2022, debido al bajo dinamismo del consumo privado afectado por la inflación y la reducción de la inversión publicitaria de anunciantes en medios digitales, así como por la finalización del acuerdo de intercambio de publicidad por participación accionarial con Nexlot S.A.C.

Al cierre del 2020, según CPI, la inversión publicitaria en el Perú ascendió a US\$442 MM (-24.2% respecto al 2019), registrando cuatro años consecutivos de caída y menor participación sobre el PBI (0.21% al 2020 vs 0.26% al 2019) en un contexto de considerable incertidumbre política y desaceleración económica. El deterioro se dio en todos los medios con excepción de Internet, segmento al que está migrando la inversión publicitaria.

Por su parte, durante el 2021 se registró una mejora del 23.0% en inversión publicitaria, significando un incremento de US\$104 MM con respecto al 2020. En el 2022, se registró una inversión publicitaria de US\$561 MM (+2.7% respecto al 2021).

Durante 2022, los medios con mayor participación en inversión publicitaria fueron TV Abierta (38.3%), digital (33.7%), radio (9.1%) y la publicidad de exteriores (7.5%).

Asimismo, los medios con mayor crecimiento fueron la publicidad de exteriores (27.3%) y los diarios digitales (15.0%), acorde a CPI.

Cabe mencionar que, según CPI, en el Perú el consumo de medios es diverso, con una amplia cobertura de medios tradicionales como la radio, que prima en el interior del país (58% de la población) y la televisión, en Lima. Sin embargo, se ve un crecimiento importante de los medios digitales, teniendo un alcance semanal del 81% de la población nacional (92% en Lima y 72% en el interior). Por otro lado, la publicidad de exteriores posee un alcance nacional de 75% (88% en Lima y 66% en el interior); mientras que, los diarios impresos tienen un alcance semanal del 36% de la población, con una cobertura mayor en Lima.

Finalmente, se espera que la inversión en diarios impresos mantenga una tendencia decreciente, pues actualmente se vive un escenario de migración hacia medios digitales, los cuales manifiestan una tendencia creciente, tanto a nivel local como internacional.

Desempeño financiero

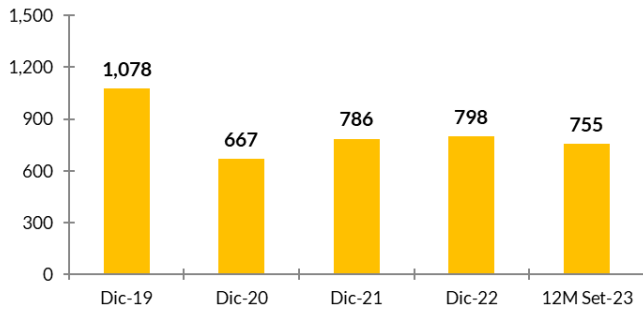
Resultado neto afectado por la disminución en los ingresos y la participación en los resultados de las asociadas, a pesar de las eficiencias operativas alcanzadas.

A partir del 2019 se incorporó la NIIF-16, que reconoce en los EE.FF. el efecto de los arrendamientos de largo plazo. Se debe indicar que los EE.FF. del 2018 y de periodos anteriores no han sido reexpresados. Cabe mencionar que, los EE.FF. a setiembre 2022 fueron reexpresados para fines comparativos incluyendo los resultados de la subsidiaria Kapow LLC (adquirida a fines del 2021) los cuales no fueron reportados en dicho periodo debido a la demora en la toma de control de la misma.

La Clasificadora observa una desaceleración importante en la generación de ingresos producto de un cambio estructural asociado a los nuevos patrones de consumo, razón por la cual la industria de medios escritos experimenta una compresión sostenida. De este modo, durante el período 2016-2022 se obtuvo un crecimiento anual promedio de -10.0%, en tanto que en el período 2013-2015 este fue de +7.8%. Lo anterior se evidencia principalmente por la disminución en avisaje en diarios, venta de ejemplares y servicios de impresión.

Por su parte, debido al impacto de la pandemia en la economía y las medidas restrictivas adoptadas por el Gobierno para enfrentar al COVID-19, en el ejercicio 2020 las ventas consolidadas de El Comercio disminuyeron un 38.1% con respecto al 2019. Sin embargo, en el 2021 las ventas consolidadas (sin incluir las operaciones discontinuadas) llegaron a S/ 786.2 MM, creciendo un 17.9% con respecto a lo obtenido a diciembre 2020 (S/ 667.0 MM). Asimismo, los ingresos percibidos en 2022 ascendieron a S/ 797.5 MM; y, en los U12M a setiembre 2023 fueron S/ 755.0 MM.

Evolución Ventas Consolidadas (S/ MM)*



*Solo toma en consideración las operaciones continuas.
Fuente: El Comercio. Elaboración Propia.

Así, en el año móvil a setiembre 2023 se observó una disminución en los ingresos del 5.3% en comparación con diciembre 2022, debido principalmente a los menores ingresos por venta de ejemplares (-S/ 11.5 MM), una disminución de los ingresos por publicidad en diarios (- S/ 14.4 MM) y de servicios de impresión (-S/ 14.3 MM), que no pudieron ser compensados con el incremento en la publicidad en canales (+ S/ 8.0 MM).

Cabe recordar que, en setiembre 2019 se vendió la unidad de entretenimiento y, en agosto 2021, PagoEfectivo, por lo que dichos negocios no contribuyeron a las ventas netas del año, ya que fueron registrados como operaciones discontinuas. Por otro lado, también es importante mencionar que, a partir del 2022, se obtienen ingresos de Streaming & TV relacionados a la adquisición del 50.1% de Kapow LLC, mencionado anteriormente.

A setiembre 2023, los ingresos de la Empresa estaban compuestos aproximadamente por el segmento de Radiodifusión (64%), el segmento de Prensa (29%) y el segmento de Servicios Empresariales (7%).

En cuanto al costo de ventas consolidado, en los U12M a setiembre 2023, este ascendió a S/ 498.8 MM, disminuyendo un 1.9% con respecto a lo observado en el 2022, debido, principalmente al menor consumo de materiales y costos por derechos de transmisión registrados. Asimismo, en términos relativos, el costo de ventas representó el 66.1% del total de ingresos (63.7% a dic. 2022).

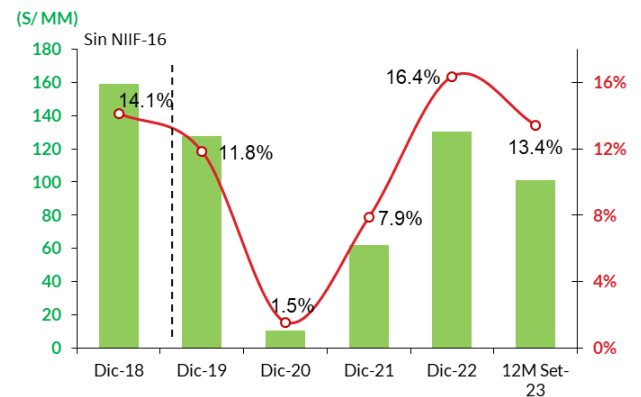
En relación a los gastos de administración y ventas, en los U12M a setiembre 2023, estos llegaron a S/ 206.1 MM, disminuyendo un 3.1% en comparación al cierre del 2022.

De esta manera, en el año móvil a setiembre 2023 la Empresa registró una utilidad operativa (no considera otros ingresos ni egresos, sí incluye la pérdida esperada) de S/ 50.0 MM, frente a los S/ 83.2 MM registrados en el ejercicio 2022.

Por su parte, el EBITDA llegó a S/ 101.1 MM, siendo menor al observado en el 2022 (S/ 130.5 MM). Asimismo, el margen EBITDA se ubicó en 13.4% (16.4% a dic. 2022),

debido especialmente a la contracción en las ventas por la inestabilidad política y social, así como por los eventos climatológicos ocurridos en el norte del país durante el primer trimestre del año y debido a la disminución de la actividad económica registrada en el país.

Evolución del EBITDA y Mg. EBITDA



Fuente: El Comercio. Elaboración Propia.

Por otro lado, en los U12M a setiembre 2023 se registraron gastos financieros totales por S/ 18.7 MM (S/ 19.0 MM a dic. 2022). Así, el índice de cobertura de gastos financieros totales (EBITDA / Gastos Financieros Totales) fue holgado y se ubicó en 5.4x; a pesar de haber disminuido con respecto a lo observado a fines del 2022 (6.9x), debido principalmente a la menor generación registrada.

Igualmente, se registró una utilidad de operaciones discontinuadas neta de impuestos de - S/ 1.8 MM, mientras que en el 2022 la utilidad discontinua neta fue S/ 10.0 MM, lo cual estuvo explicada por las subsidiarias 4kids S.A., Lumingo S.A.C. y Comercio Digital Integral S.A.C. que se encontraban en proceso de liquidación.

Cabe señalar que, la utilidad por operaciones discontinuadas en el 2021, se explica especialmente por la venta de PagoEfectivo realizada en agosto de dicho año.

Finalmente, en los U12M a setiembre 2023 se registró una pérdida neta consolidada atribuible a accionistas mayoritarios de S/ 13.1 MM, frente a la ganancia neta de S/ 16.8 MM registrada en el 2022, que se debió principalmente tanto a la contracción en los ingresos como a la pérdida en la participación de la relacionada Rola Perú S.A. por S/ 3.0 MM y al efecto del deterioro de la inversión de Prensart S.A.C. en Nexlot S.A.C. por S/ 11.6 MM. Así, se obtuvo un ROE (sin minoritarios) negativo de 1.2% (1.5% a dic. 2022).

De otro lado, en el año móvil a setiembre 2023 se registró un Flujo de Caja Operativo (CFO) consolidado de S/ 168.4 MM, que se contrajo en un 11.6% en comparación con el 2022, debido a las menores cobranzas a clientes. Al deducirle al CFO las inversiones en activos fijo por S/ 8.5 MM y los dividendos pagados por S/ 55.1 MM, se obtiene un Flujo de Caja Libre (FCF) de S/ 104.7 MM (S/ 109.4 MM a

dic. 2022). Asimismo, entre otros, se registró una disminución de otras inversiones a S/ 28.5 MM y de la variación neta de deuda a S/ 118.4 MM.

Estructura de capital

Menor endeudamiento contrarresta la disminución en el EBITDA.

A setiembre 2023, los activos consolidados ascendieron a S/ 1,774.3 MM, de los cuales un 31.6% se financiaban con pasivos y un 60.4% con recursos propios de los accionistas mayoritarios (32.4% y 59.9%, respectivamente a dic. 2022). Estos activos estaban compuestos principalmente por activos fijos (34.1%), intangibles y derechos televisivos (32.4%) y cuentas por cobrar comerciales (8.6%).

Por su parte, los pasivos consolidados registraron un saldo de S/ 559.8 MM (S/ 597.7 MM a dic. 2022). En cuanto a la deuda financiera, esta llegó a S/ 89.5 MM, siendo inferior respecto a lo mostrado al cierre del 2022 (S/ 116.1 MM), debido principalmente a las menores operaciones de *confirming*.

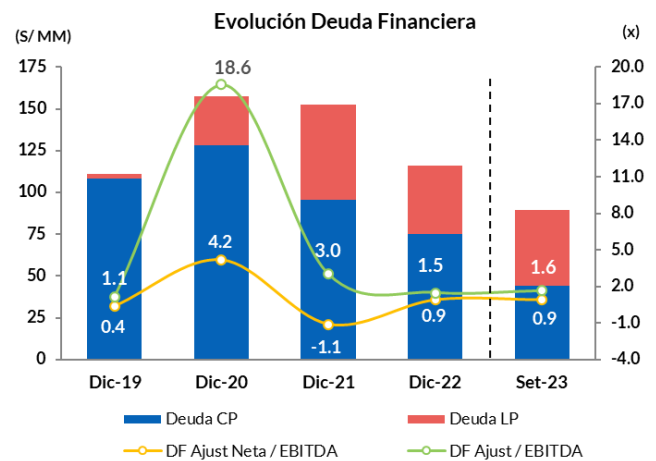
Cabe recordar que, como parte de la estrategia de manejo prudente de la liquidez, El Comercio se acogió a las medidas de reactivación económica (Reactiva Perú) decretadas por el Gobierno, dada la crisis ocasionada por el COVID-19, y decidió utilizar las líneas de crédito disponibles. A setiembre 2023, mantenía un saldo Reactiva de S/ 2.2 MM.

Así, a setiembre 2023, la deuda financiera estaba compuesta principalmente por pagarés (61.4%) y préstamos (24.2%). Además, la deuda financiera de corto plazo registraba una participación de 49.3% sobre la deuda financiera total, inferior a lo observado a fines del 2022 (64.6%). En ese sentido, la participación de la deuda de corto plazo ha disminuido según lo esperado.

Por su parte, en línea con la aplicación de la NIIF-16, a setiembre 2023, la Empresa registró pasivos por arrendamiento por S/ 75.5 MM (S/ 76.5 MM a dic. 2022).

De este modo, la Deuda Financiera Ajustada (DFAj = Deuda fin. + Pasivos por Arrend.) fue S/ 165.0 MM (S/ 192.6 MM a fines del 2022).

Por otro lado, se debe señalar que la Clasificadora no considera la deuda novada proveniente de la subsidiaria Compañía Peruana de Radiodifusión S.A como parte de la deuda financiera. A setiembre 2023, el saldo de esta deuda era de S/ 11.2 MM (S/ 11.2 MM a dic. 2022). Asimismo, la subsidiaria ha puesto a disposición de los acreedores la totalidad de los pagos de dicho compromiso, cumpliendo con lo dispuesto en el proceso concursal y de novación de la deuda.



* Deuda Fin. Ajust. = Deuda Fin. + Pasivos por Arrend.

Fuente: El Comercio. Elaboración Propia.

Cabe recordar que, en períodos anteriores (2014 y 2015), la Empresa mostró aumentos marcados de endeudamiento, asociados especialmente a adquisiciones realizadas en dichos años. No obstante, la amortización progresiva y la ausencia de nuevas deudas, permitió disminuir gradualmente el apalancamiento.

En este sentido, la deuda financiera pasó, de S/ 440.2 MM a fines del 2017 (año en el que se empezó con el proceso de “descorporativización” del Grupo), a S/ 152.8 al cierre del 2021, S/ 116.1 MM a diciembre 2022 y S/ 89.5 MM a setiembre 2023.

De esta manera, en los U12M a setiembre 2023, el indicador Deuda Financiera Ajustada / EBITDA se ubicó en 1.6x (1.5x a dic. 2022), como resultado de un menor endeudamiento, que contrarrestó la contracción en el EBITDA. Igualmente, el apalancamiento ajustado neto al cierre del año móvil a setiembre 2023 fue 0.9x (0.9x a dic. 2022).

En lo referente al patrimonio neto (sin incluir intereses minoritarios), a setiembre este llegó a S/ 1,071.8 MM, siendo 3.0% menor con respecto a fines del 2022, debido principalmente a la ligera reducción en la cuenta de resultados acumulados.

Características de los instrumentos

Acciones

Las acciones de inversión de Empresa Editora El Comercio se encuentran inscritas en la Bolsa de Valores de Lima (BVL) desde mayo de 1995. Sin embargo, en 1996 se solicitó la exclusión de las acciones del Registro Público de Valores e intermediaciones, debido a la fusión realizada ese año para luego solicitar la inscripción de las acciones de inversión de la nueva Empresa Editora El Comercio en marzo de 1997.

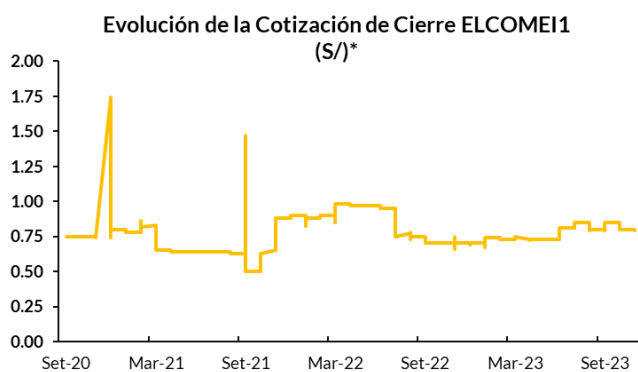
A setiembre 2023, el número de acciones de inversión se mantuvo en 35'794,872, con un valor nominal de S/ 1.00 cada una. Por su parte, la capitalización bursátil (valor de

mercado del conjunto de acciones de inversión) fue de S/ 30.4 MM a setiembre 2023 (S/ 25.1 MM a fines del 2022).

Por su parte, a setiembre 2023 la frecuencia de negociación o indicador de presencia promedio fue de alrededor del 15.2% (30.0% en el 2022).

Asimismo, las acciones de inversión registraron una mayor negociación durante el año (S/ 1.43 MM en 2022 vs. S/ 1.24 MM en el 2021). Se debe recordar que, durante el tercer trimestre del 2021 se anunció la venta de PagoEfectivo, lo cual impulsó la negociación de las acciones. En el año móvil finalizado en 2023, las acciones negociadas ascendieron a S/ 1.51 MM.

En cuanto a la cotización de la acción de inversión, a setiembre 2023 esta mostró un incremento con respecto al cierre del 2022 (S/ 0.85 a set. 2023 vs. S/ 0.70 a fines del 2022).



* En los meses de septiembre, octubre y noviembre 2020, junio, julio y agosto 2021 no se cotizó la acción.
 Fuente: BVL. Elaboración Propia.

Cabe indicar que, tras la venta de PagoEfectivo, en el 2021 el Grupo acordó distribuir dividendos con cargo a resultados acumulados por US\$64.8 MM, equivalentes a unos S/ 265.5 MM, de los cuales US\$57.4 MM correspondieron a los accionistas comunes y US\$7.4 MM a los accionistas de inversión.

Por su parte, en marzo 2022 se acordó un pago de dividendos por US\$0.50 MM, de los cuales US\$0.06 MM correspondieron a acciones de inversión. Asimismo, ese mes se aprobó un adelanto de dividendos por S/ 2.3 MM, siendo S/ 0.26 MM correspondientes a acciones de inversión.

Además, en mayo 2022, se acordó el adelanto de dividendos por US\$1.90 MM (equivalente a S/ 7.02 MM, de los cuales S/ 0.81 MM correspondieron a las acciones de inversión).

Igualmente, en julio 2022 se aprobó un adelanto de dividendos por US\$2.70 MM (equivalente a S/ 10.50 MM, de los cuales S/ 1.21 MM correspondieron a las acciones de inversión), los cuales provinieron de la venta del predio de "Tomás Valle". Asimismo, en el mismo mes, se acordó distribuir dividendos por S/ 6.40 MM, de los cuales S/ 0.73 MM correspondieron a las acciones de inversión.

En octubre 2022 se acordó un adelanto de dividendos por S/ 27.9 MM, siendo S/ 3.2 MM correspondientes a las acciones de inversión.

Del mismo modo, en enero 2023, se aprobó un adelanto de dividendos por S/ 3.2 MM de los cuales S/ 0.4 MM correspondieron a las acciones de inversión.

En marzo 2023 se acordó pagar dividendos por US\$1.9 MM (equivalente a S/ 7.1 MM), correspondiente a la liberación del 50% del escrow relacionado a la venta de PagoEfectivo, de los cuales el equivalente a US\$0.2 MM correspondieron a las acciones de inversión.

En mayo 2023, se acordó pagar dividendos por US\$1.5 MM (equivalente a S/ 5.5 MM), de los cuales el equivalente a US\$0.2 MM correspondieron a las acciones de inversión.

Por último, en julio 2023, se aprobó el adelanto de dividendos por US\$0.9 MM (equivalente a S/ 3.2 MM), de los cuales US\$0.1 MM correspondieron a las acciones de inversión.

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

 Tipo de Cambio Soles / US\$ a final del Período 3.79 3.81 3.99 3.62 3.31 3.37
 (Cifras en miles de Soles) ----- Con NIIF 16 ----- -- Sin NIIF 16 --

	12M Set-23	Dic-22	Dic-21	Dic-20	Dic-19	Dic-18
Rentabilidad						
EBITDA	101,118	130,478	61,904	10,305	127,496	158,945
Mg. EBITDA	13.4%	16.4%	7.9%	1.5%	11.8%	14.1%
FCF / Ingresos	0.1	0.1	-0.1	0.2	0.1	0.1
ROE (promedio)	-1.2%	1.5%	21.0%	-5.8%	9.9%	0.7%
Cobertura						
EBITDA / Gastos Financieros Totales	5.4	6.9	3.9	0.6	6.0	4.1
EBITDA / Servicio de deuda	1.7	1.4	0.6	0.1	1.0	0.7
(FCF + Gastos Fin.) / Servicio de deuda	2.0	1.4	-0.7	1.1	0.9	0.5
(FCF + G. Fin. + Caja + Inv. Ctes.) / Servicio de deuda	3.3	2.2	1.6	2.1	1.7	1.0
CFO / Inversión en Activo Fijo	19.8	15.5	16.8	20.4	5.2	3.8
Estructura de capital y endeudamiento						
Deuda Financiera / Capitalización	6.9%	8.5%	10.7%	10.7%	7.4%	22.9%
Deuda Fin. Ajustada / Capitalización Ajustada	12.0%	13.4%	12.7%	12.7%	9.3%	24.5%
Deuda Financiera / EBITDA	0.9	0.9	2.5	15.3	0.9	2.5
Deuda Financiera Neta / EBITDA	0.1	0.3	-1.6	0.8	0.1	1.9
Deuda Financiera Ajustada / EBITDA	1.6	1.5	3.0	18.6	1.1	2.7
Deuda Financiera Ajustada Neta / EBITDA	0.9	0.9	-1.1	4.2	0.4	2.1
Costo de financiamiento estimado	13.5%	11.3%	10.1%	12.6%	8.2%	9.1%
Deuda financiera CP / Deuda financiera	49.3%	64.6%	62.6%	81.5%	97.2%	44.8%
Balance						
Activos totales	1,774,262	1,844,076	2,092,462	2,080,098	2,012,866	2,410,597
Caja e inversiones corrientes	76,283	77,827	254,616	148,606	96,186	96,185
Deuda financiera Corto Plazo	44,084	75,022	95,712	128,152	108,177	178,525
Deuda financiera Largo Plazo	45,391	41,079	57,075	29,087	3,101	219,782
Deuda Financiera	89,475	116,101	152,787	157,239	111,278	398,307
Pasivos por Arrendamiento *	75,508	76,537	33,040	34,164	31,103	35,203
Deuda Financiera Ajustada (=D. Fin. + Pasivos por Arrend.)	164,983	192,638	185,827	191,403	142,381	433,510
Patrimonio Neto (sin Interés Minoritario)	1,071,806	1,105,291	1,134,439	1,155,619	1,221,222	1,087,310
Interés minoritario	142,620	141,103	140,564	155,449	167,224	250,810
Capitalización	1,303,901	1,362,495	1,427,790	1,468,307	1,499,724	1,736,427
Capitalización Ajustada ^	1,379,409	1,439,032	1,460,830	1,502,471	1,530,827	1,771,630
Flujo de caja						
Flujo de caja operativo (CFO)	168,356	190,460	195,034	177,747	198,980	153,546
Inversiones en Activos Fijos	-8,506	-12,255	-11,600	-8,708	-38,560	-40,175
Dividendos comunes	-55,119	-68,802	-278,286	-23,618	-59,176	-35,367
Flujo de caja libre (FCF)	104,731	109,403	-94,852	145,421	101,244	78,004
Ventas de activo fijo y propiedades de inversión	61,952	88,550	1,144	4,939	821	5,188
Otras inversiones, neto	-28,532	-155,217	306,234	-39,726	195,084	-32,389
Variación neta de deuda	-118,420	-204,187	-92,603	-58,372	-264,108	-55,173
Otros financiamientos, netos	-23,108	-19,770	-6,859	-2,721	-32,533	-2,805
Diferencia en cambio neta	4,432	4,432	-7,054	2,879	-507	-
Variación de caja	1,055	-176,789	106,010	52,420	1	29,376
Resultados						
Ingresos	754,961	797,546	786,173	666,978	1,077,701	1,124,571
Variación de Ventas	-5.3%	1.4%	17.9%	-38.1%	-4.2%	-15.8%
Utilidad operativa (EBIT)	49,859	83,182	18,005	-40,471	77,120	99,498
Gastos Financieros	14,601	15,197	15,671	16,923	20,837	38,306
Gastos Financieros por Arrendamiento	4,103	3,759	68	387	528	n.d.
Gastos Fin. Totales (=G. Fin. + G. Fin. Arrend.)	18,704	18,956	15,739	17,310	21,365	38,306
Gastos Operativos por Arrendamiento	1,960	2,399	2,499	3,129	2,433	5,029
Resultado neto (atribuible a accionistas controladores)	-13,130	16,794	240,092	-69,373	114,361	7,474

EBITDA = Ut. Operativa (no incluye Otros ingresos y egresos) + Depreciación + Amortización (no incluye amort. Licencia de prog. Televisiva)

FCF = CFO - Inversión en Activo Fijo - Pago de Dividendos

* Pasivos por Arrendamiento: Hasta 2018 = Gastos Operativos por Arrendamiento multiplicados por 7.0x

Servicio de deuda = Gastos Financieros + Deuda Financiera de Corto Plazo

Capitalización Ajustada ^: Deuda Fin. Ajustada + Patrimonio Total + Acciones preferentes + Interés minoritario

Antecedentes

Emisor:	Empresa Editora El Comercio S.A.
Domicilio legal:	Jorge Salazar Araoz 171, Santa Catalina - La Victoria
RUC:	20143229816
Teléfono:	(01) 311 6500

Relación de directores*

Luis Alonso Miró Quesada Villarán	Presidente del Directorio
María Fátima de Romaña Miró Quesada	Vicepresidenta del Directorio
Araceli Escalante Miró Quesada	Directora
Helena Gereda Pardo	Directora
Martha Meier Miró Quesada	Directora
Cecilia Rapuzzi Miró Quesada	Directora
Miguel Aramburú Álvarez Calderón	Director
Manuel Antonio García Miró Bentín	Director
Gabriel Miró Quesada Bojanovich	Director
Marco Antonio Zaldívar García	Director Independiente
Rafael Enrique Llosa Barrios	Director Independiente

Relación de ejecutivos*

Juan Carlos Rubio Limón	Gerente General
Antonio Román Calzada	Gerente Central Legal y de Cumplimiento
Guillermo Paredes Carbajal	Gerente Corporativo de Auditoría y Riesgos
Ignacio Giménez Zapiola	Gerente General de la Unidad de Prensa
Pablo Massi Nápoli	Gerente General de Unidad de Negocio Televisión
Jorge Luis Cordero Campos	Gerente General de Servicios Empresariales

(*) Nota: Información a setiembre 2023

CLASIFICACIÓN DE RIESGO

APOYO & ASOCIADOS INTERNACIONALES S.A.C. CLASIFICADORA DE RIESGO, de acuerdo a lo dispuesto en el Reglamento de Empresas Clasificadoras de Riesgo, aprobado por Resolución SMV N°032-2015-SMV/01 y sus modificatorias, acordó las siguientes clasificaciones de riesgo para los siguientes instrumentos:

Instrumento

Acciones de Inversión

Clasificación*

Categoría 2a (pe)

Definiciones

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

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

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

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

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

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

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