

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

## Fundamentos

La clasificación de las acciones de inversión de Empresa Editora el Comercio S.A. y Subsidiarias (en adelante, El Comercio o el Grupo) se fundamentan en:

**Desempeño de las acciones de inversión:** Entre el 2019 y 2025 se observó una contracción de los ingresos consolidados de El Comercio (CAGR de -9.0%), en línea, entre otros, con los cambios observados en los patrones de consumo en el sector a nivel global. En ese sentido, el *mix* de ingresos del Grupo cambió: el segmento Prensa redujo su participación, de 39.9% en 2019, a 28.3% en 2025, mientras que Radiodifusión incrementó su participación, de 38.7% a 68.8%, en el mismo periodo.

En los últimos años, El Comercio ha implementado una estrategia de *downsizing*, concentrándose en los negocios donde posee mayor experiencia, potencial de crecimiento y capacidad de generar sinergias. Asimismo, ha priorizado la reducción de costos y gastos operativos.

En este contexto, si bien el EBITDA se redujo significativamente, de S/ 127.5 MM en 2019 a S/ 56.5 MM en 2025, mostró una recuperación respecto a 2024 (S/ 41.3 MM), incrementándose 37.0% interanual, impulsado por el plan de eficiencias, pese a la contracción en los ingresos de las principales líneas de negocio.

No obstante, se registró una pérdida neta consolidada atribuible a los accionistas mayoritarios de S/ 69.6 MM (pérdida neta de S/ 12.2 MM en 2024). Este resultado negativo se explicó principalmente por la pérdida extraordinaria de S/ 71.4 MM, derivada de la venta de Amauta Impresiones Comerciales S.A.C. (Amauta), así como por la venta de predios y la valuación del valor razonable de inmuebles y equipos. Excluyendo este efecto contable, El Comercio hubiera registrado una utilidad neta positiva acotada.

Cabe señalar que, en 2019 y 2021, años en los que reportó utilidades netas importantes, estas estuvieron explicadas, especialmente, por la venta de negocios no estratégicos, como ConeyPark o PagoEfectivo.

Por su parte, en los últimos años, el Grupo ha incurrido en gastos extraordinarios. Así, en 2023, se registraron pérdidas no monetarias por S/ 79.5 MM, relacionadas con el deterioro del valor de activos, la reevaluación de inmuebles y la desinversión en Nexlot. Asimismo, en 2024 se registraron costos y gastos vinculados al plan transformacional y de eficiencias del Grupo por unos S/ 15.5 MM, especialmente en el segmento de prensa. A pesar de ello, el Grupo ha mantenido una política sostenida de reparto de dividendos.

En ese sentido, el precio de la acción de inversión cerró en S/ 0.38 a marzo 2026 y en S/ 0.31 al cierre del 2025 (S/ 0.62 a dic. 2024), siendo su valor nominal de S/ 1.00.

**Nivel de apalancamiento moderado y coberturas:** En los últimos años, el ratio de apalancamiento ha mostrado un comportamiento mixto. Se registraron niveles reducidos de apalancamiento ajustado, medido como Deuda Financiera + Pasivos por Arrendamiento) / EBITDA, en 2022 (1.5x) y 2023 (2.2x). Posteriormente, el indicador se elevó a 4.3x a fines del 2024, para luego disminuir a 2.7x al cierre del 2025, en línea con la mayor generación del EBITDA y la reducción de la deuda financiera ajustada.

Asimismo, el indicador de Deuda Financiera Ajustada Neta/ EBITDA ascendió a 2.2x (2.6x a dic. 2024), a pesar del menor saldo de caja registrado con respecto al cierre del 2024 (S/ 28.3 MM vs. S/ 68.0 MM).

Ratings	Actual	Anterior
Acciones de Inversión	3a (pe)	3a (pe)

Con información financiera auditada a diciembre 2025.

Clasificaciones otorgadas en Comités de fechas 29/05/2026 y 11/11/2025.

## Indicadores Financieros

(Cifras en miles de soles)	Dic-23	Dic-24	Dic-25
Ventas Netas	705,622	679,791	610,944
EBITDA	77,828	41,252	56,522
Flujo de Caja Operativo (FCO)	142,227	144,254	95,776
Deuda Financiera Ajustada	170,778	176,491	154,691
Caja y Equivalentes	56,778	67,972	28,277
Deuda Financiera Ajustada / EBITDA	2.2x	4.3x	2.7x
EBITDA / Gastos Financieros Totales	4.3x	3.0x	3.5x
ROAE (%)	-7.0%	-1.3%	-7.7%

Fuente: Empresa Editora El Comercio S.A. & Subsidiarias

## Metodologías Aplicadas

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

## Analistas

Carolina Ortiz de Zevallos  
[carolina.ozr@aai.com.pe](mailto:carolina.ozr@aai.com.pe)

Sergio Castro Deza  
[sergiocastro@aai.com.pe](mailto:sergiocastro@aai.com.pe)

T. (511) 444 5588

Por su parte, el índice de cobertura (EBITDA/ Gastos Financieros Totales) se incrementó a 3.5x (3.0x a dic. 2024).

**Estrategia de enfoque y nuevo modelo de gestión:** Como se mencionó, El Comercio ha priorizado sus negocios más rentables, que generen sinergias, faciliten el control de costos y contribuyan a la estabilidad de los márgenes. En ese marco, si bien las unidades de negocio (Prensa y Radiodifusión) mantienen cierta autonomía operativa, la gestión financiera ha sido centralizada bajo una sola dirección, con el fin de lograr una mayor eficiencia y alineación estratégica.

Asimismo, se ha impulsado la creación de nuevas fuentes de ingresos, apalancándose en su capacidad de atraer nuevas audiencias gracias al prestigio del Grupo y la confianza que inspiran sus marcas. Entre las iniciativas destacan la realización de eventos empresariales, culturales y gastronómicos.

Paralelamente, el Grupo viene consolidando su transformación digital, adaptando su cadena de valor a los cambios en los hábitos de consumo, sin dejar de reforzar su presencia en medios impresos.

Por ello, la Clasificadora espera que, en 2026, el plan de eficiencias implementado permita generar ahorros adicionales. Asimismo, se proyecta una menor incidencia de gastos extraordinarios en los próximos dos años, sumado al avance de la transformación digital, mayores producciones para plataformas de *streaming* y un entorno de crecimiento moderado de la actividad económica del país, lo que debería contribuir a la recuperación gradual de los indicadores de rentabilidad.

**Liderazgo en el mercado:** El Grupo consolida su presencia en el sector radiodifusión a través de América TV (Compañía Peruana de Radiodifusión S.A.), que registró un *share* promedio de 43.0% en el horario *prime* (7 a 24 horas de lunes a domingo), manteniéndose como el canal más visto.

Además, en el sector prensa, El Comercio mantiene una posición de liderazgo en el mercado peruano, al comercializar cinco de los diez diarios impresos más leídos del país. Entre ellos, el Trome, lidera la lectoría promedio diaria en Lima Metropolitana, mientras que Correo tiene importante presencia en provincias. En cuanto a la inversión publicitaria, Trome, El Comercio y Gestión concentraron la mayor participación del segmento de prensa escrita.

A nivel digital, el Grupo lideró en número suscripciones en Perú, alcanzando alrededor de 132 mil en 2025. Además, se posicionó como uno de los grupos con mayor volumen de clientes digitales en América Latina, dentro del marco del Grupo de Diarios de América (GDA).

### **¿Qué podría modificar las clasificaciones asignadas?**

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 El Comercio pudiera mejorar sus indicadores de rentabilidad provenientes de las actividades continuas, lo cual sería valorado por la Clasificadora de manera positiva.

Por otro lado, una profundización de la inestabilidad política y/o social del país podría afectar la recuperación de la economía peruana, impactando, entre otros, a la inversión publicitaria en medios y limitando la mejora esperada en los ingresos y márgenes de El Comercio, afectando sus indicadores de rentabilidad y el desempeño de sus acciones de inversión.

## Acontecimientos Recientes

El 28/05/2026 El Comercio señaló que había recibido una comunicación firmada por 79 accionistas informando su decisión de ofrecer en venta, de manera conjunta, acciones comunes que representan alrededor del 62.9% del capital social. Además, se informó que recibió una comunicación suscrita por 29 accionistas anunciando su decisión de ofrecer en venta, de manera conjunta, acciones comunes que representan alrededor del 20.0% del capital social.

En ese sentido, según lo previsto en el Estatuto Social, dentro del plazo de siete días calendarios, la empresa informará a los demás accionistas el contenido de dichas comunicaciones, para que puedan decidir sobre el ejercicio de su derecho de preferencia.

De ser el caso, si produjese un cambio en el control accionarial, la Clasificadora evaluará las repercusiones que el mismo pudiese tener en el futuro desempeño de la empresa y su posible impacto en la clasificación otorgada.

## Perfil

Empresa Editora El Comercio S.A. fue constituida en 1996 en el Perú, tras la fusión de diversas compañías. Su actividad principal comprende 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 dos plantas de impresión: una en Lima (Pando) y la otra en Chiclayo.

Además, a través de sus subsidiarias, presta servicios de radiodifusión y telecomunicaciones, relacionados principalmente con la venta de espacios publicitarios televisivos a través de Canal 4 (América TV) y Canal N. Asimismo, desarrolla contenidos audiovisuales y digitales para distintas plataformas y medios.

Actualmente, sus dos líneas de negocios son: Radiodifusión (70.9%) y Prensa- El Comercio (29.1%).

Entre las principales subsidiarias se encuentran:

Vinculados a servicios de edición, publicación y distribución:	
<b>PrenSmart S.A.C.</b>	En julio 2018 recibió la totalidad de las acciones del Grupo Epensa. 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:	
<b>Plural TV S.A.C.</b>	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).
<b>América Media LLC</b>	Fundada en 2021 a través de la filial Plural TV S.A.C., con el propósito de creación de contenido con alcance internacional, que se transmite en plataformas de <i>streaming</i> como Amazon y Netflix, a través de su subsidiaria Kapow LLC, en donde EEECSA posee una participación indirecta del 50.1%.
<b>KPW S.A.</b>	La subsidiaria Plural TV S.A.C. a través de América Media LLC, adquirió el 49% de las acciones de KPW S.A., empresa dedicada a desarrollar y producir contenidos audiovisuales.
Otras actividades:	
<b>Vigenta Inmobiliaria S.A.C.</b>	Actividades inmobiliarias en general. Mantiene propiedades de inversión, las cuales arrienda a empresas del Grupo.

Fuente: El Comercio & Subsidiarias. Elaboración: A&A.

**Estrategia:** El Comercio ha centrado su estrategia en consolidar los negocios donde posee mayor experiencia y rentabilidad, priorizando los contenidos informativos y publicitarios.

En paralelo, ha venido desarrollando nuevas fuentes de ingresos basadas en el uso de datos y en su capacidad de conectar marcas con audiencias, apalancándose en el prestigio y la confianza de sus marcas. Entre las principales iniciativas destacan la organización de eventos empresariales, culturales y gastronómicos.

Por su parte, en 2019 se implementó un modelo de gobierno corporativo que le otorgó autonomía operativa a sus unidades de negocio (Prensa, Televisión y Servicios Empresariales-actualmente descontinuada), lo cual generó mayores eficiencias internas, permitiendo reducir significativamente el tamaño corporativo, centrándose en los negocios *core*. Esta estrategia de *downsizing* contribuyó, además, a la reducción de costos, generación de flujos mediante la venta de marcas y negocios inmobiliarios (activos no *core*), y a la estabilización de los márgenes.

Cabe recordar que, desde 2017 El Comercio viene construyendo un ecosistema digital sustentado en cuatro pilares: marcas, audiencias, data y transacciones. En este marco, se crearon áreas especializadas en Datos, Innovación e Inversiones, y se impulsó la monetización digital en Prensa mediante *content marketing* y el uso de plataformas de análisis de datos como ARC (utilizado por diarios internacionales reconocidos). En 2019, se lanzaron los muros de pago de El Comercio y Gestión.

En 2024, se lanzó "América Multimedia", que agrupa América TV, América Estudios, Kapow y América Digital, y se inició el alquiler del estudio de Pachacamac a productoras externas. Asimismo, la *app* América tvGO eliminó el costo de suscripción, ampliando su acceso. Ese mismo año, si bien las unidades de negocio contaban con cierta autonomía operacional, se unificaron las gerencias de Administración y Finanzas para lograr una mayor eficiencia y alineación estratégica.

Como parte de la redefinición de su cadena de valor en publicidad digital, con el apoyo de Accenture Interactive, compañía española líder en transformaciones digitales, se han acelerado los cambios hacia la digitalización. En ese sentido, en 2024 Depor dejó de publicarse en físico para operar exclusivamente como medio digital.

Durante 2025, en cuanto a sus marcas impresas, el Grupo continúa reforzando su propuesta de valor. En el caso de Trome, se incorporaron promociones semanales de Bingo, lo que generó un crecimiento del 13.0% en los ingresos respecto a las semanas sin promoción, además de impulsar su presencia digital a través de su *podcast* en YouTube con entrevistas a figuras del entretenimiento y el lanzamiento de FestiTrome, un evento musical.

En tanto, El Comercio sumó nuevos columnistas y redactores para sus ediciones de fin de semana y consolidó su transformación digital, incrementando en 72% interanual los ingresos por suscripciones digitales y elevando la participación del negocio digital de 31% a 51% de los ingresos totales en 2025. Asimismo, la base de suscriptores creció 23% hasta alcanzar 105 mil usuarios, impulsada por estrategias de fidelización y campañas digitales. Por otro lado, Ojo incorporó secciones lúdicas, lo que generó un aumento de los ejemplares vendidos.

Asimismo, Gestión fortaleció su modelo digital, incrementando en 12% su base de suscriptores hasta 26.7 mil usuarios y ampliando su propuesta de contenidos y eventos dirigidos a la comunidad empresarial.

## Entorno Competitivo

En el segmento de Radiodifusión, el Grupo, a través de América TV, conservó su liderazgo en la televisión de señal abierta, con una participación de mercado en el nivel de audiencia promedio del 43.0% en el horario de 7 a 24 horas de lunes a domingo.

Por su parte, en el sector de prensa escrita, los principales indicadores con los cuales se puede medir la participación del Grupo son: lectoría, circulación y publicidad (medida en centímetros columna), rubros en los que mantiene una posición de liderazgo a nivel nacional.

En conjunto, el Grupo comercializó cinco de los diez diarios más leídos a nivel nacional. Trome se mantuvo como líder indiscutible del mercado, con un promedio de unos 149 mil ejemplares vendidos diariamente, seguido por Ojo, con aproximadamente 30 mil; y, Correo con cerca de 10 mil ejemplares diarios. Por su parte, El Comercio registró una venta diaria promedio de alrededor de 15 mil ejemplares, incluyendo ventas y suscripciones. Actualmente, el Grupo imprime cerca del 88% de los diarios a nivel nacional.

En cuanto a la inversión en publicidad, El Comercio ha venido desarrollando ventajas competitivas diferenciadoras, incorporando productos como las "colecciones" e impulsando el valor agregado de sus marcas a través del fortalecimiento de su ecosistema digital. En línea con ello, los diarios con mayor participación en inversión publicitaria fueron Trome, El Comercio y Gestión.

A nivel digital, las páginas *web* registraron más de 1,200 MM de visitas y más de 250 MM de *browsers* únicos. Además, alcanzaron 132 mil suscripciones digitales, consolidándose como líder nacional, y se posicionaron como uno de los principales grupos con mayor volumen de clientes digitales en América Latina, dentro del Grupo de Diarios de América (GDA).

En los últimos años, la inversión publicitaria en Perú ha mostrado un crecimiento sostenido, alcanzando US\$612 MM en 2025, según CPI, superando los niveles pre pandemia (US\$583 MM). En el periodo 2019-2025, los

medios digitales tuvieron un mayor crecimiento (+ US\$113 MM), seguido por los diarios digitales (+ US\$31 MM), reflejando el cambio en los hábitos de consumo de noticias. Por el contrario, los medios más afectados fueron la TV Abierta (- US\$54 MM), los diarios impresos (- US\$39 MM) y la radio (- US\$11 MM).

Finalmente, se destacó la reaparición del cine en 2024 con una inversión de unos US\$3 MM, lo que sugiere una recuperación del sector tras la pandemia y un incremento en la confianza de los anunciantes en su potencial publicitario, nivel que se mantiene en 2025.

En términos de participación, los medios que concentraron la mayor inversión publicitaria en el 2025 fueron: digital (37.4%), TV Abierta (32.0%), radio (10.0%) y la publicidad en exteriores (9.8%).

A pesar de ello, la participación de la inversión publicitaria con respecto al PBI disminuyó, de 0.26% en 2019, a 0.18% en 2025 (0.20% en 2024), reflejando una baja penetración del sector.

De acuerdo con AAM, cerca del 71% de la inversión publicitaria se concentró en 10 sectores, liderada por bebidas, farmacéutico e higiene personal. Además, el sector financiero superó al sector *retail* en términos de participación, y el sector alimentación se ubicó en el sexto lugar.

La evolución tecnológica y los cambios en el comportamiento y necesidades de los consumidores han motivado a las pequeñas y medianas empresas a invertir en publicidad a través de medios de comunicación. Como resultado, en 2024 se registró un incremento significativo en el número de anunciantes, con 1,114 nuevos participantes. Además, 152 de estos nuevos anunciantes tuvieron presencia publicitaria en tres a seis medios distintos.

Se prevé que la inversión en diarios impresos continúe con una tendencia decreciente, debido a la migración hacia medios digitales, una dinámica consistente tanto a nivel local como internacional.

Finalmente, para el cierre del 2026 se espera que la inversión publicitaria mantenga una recuperación gradual, impulsada por la campaña electoral, la mayor inversión en medios digitales y una mejora en el consumo privado.

## Operaciones

En los últimos años, los ingresos consolidados del Grupo El Comercio han mostrado una tendencia decreciente en la mayoría de las líneas de negocio, con excepción de los productos de entretenimiento y cultura, y contenido *streaming* & TV.

Este comportamiento reflejó un cambio en el *mix* del portafolio, en donde los ingresos del segmento Prensa pasaron, de representar el 39.9% en 2019, a 28.3% en

2025; mientras que, el segmento de Radiodifusión, aumentó de 38.7% a 68.8%. Por su parte, el segmento de Servicios Empresariales, a la fecha un negocio discontinuado, se redujo de 8.4% a 2.9%, en dicho periodo.

En 2025, las principales fuentes de ingresos provinieron de la venta de publicidad en canales (65.1%), venta de ejemplares (11.8%), contenido *streaming* & TV (5.8%) y de la publicidad en diarios (5.2%).

Ingresos por líneas de negocio (miles de S/)	2025	2024	Var. 2025/2024	Part (%)
Publicidad en canales	397,464	410,115	-3.1%	65.1%
Venta de ejemplares	71,853	78,581	-8.6%	11.8%
Publicidad en sitios web	26,125	31,673	-17.5%	4.3%
Servicios de impresión	12,438	10,510	18.3%	2.0%
Publicidad en diarios	31,874	38,873	-18.0%	5.2%
Servicio pre-prensa	-	-	0.0%	0.0%
Productos de entr. y cultura	31,141	31,193	-0.2%	5.1%
Publicidad en revistas	760	1,666	-54.4%	0.1%
Encartes	1,515	2,623	-42.2%	0.2%
Contenido streaming & TV	35,385	72,447	-51.2%	5.8%
Otros	2,389	2,110	13.2%	0.4%
<b>Total ingresos consolidados</b>	<b>610,944</b>	<b>679,791</b>	<b>-10.1%</b>	<b>100.0%</b>

\*Solo considera operaciones continuas  
 Fuente: El Comercio & Subsidiarias. Elaboración: A&A.

Con respecto a la publicidad en canales, en 2025 este rubro registró una disminución de 3.1% interanual, debido entre otros, al cambio en los hábitos de consumo hacia los medios digitales. No obstante, pese a que los medios digitales continúan ganando participación, la televisión tradicional aún concentra una parte significativa de la inversión publicitaria y puede mostrar incrementos puntuales en determinados formatos o periodos.

De igual manera, la venta de ejemplares y la publicidad en diarios se redujeron en 8.6% y 18.0%, respectivamente, en el mismo periodo.

Por su parte, la línea de contenido *streaming* & TV que había mostrado un crecimiento acumulado de 27.6% en el periodo 2019-2024, registró una caída de 51.2% interanual, asociada a una menor producción audiovisual de series para plataformas de *streaming* como Netflix, Max, Amazon (Prime Video) y Disney (Star+).

Asimismo, la línea de productos de entretenimiento y cultura, una de las de mayor relevancia dentro del portafolio, se mantuvo estable frente al cierre del 2024, haciendo referencia a los ingresos por coleccionables (como Cuchillos del Chef, Coches de Leyenda y Dinosaurios) y por la realización de eventos como Premio Somos, Día 1 Summit y Audiencias Vecinales.

Por último, en relación a la publicidad en sitios *web*, si bien El Comercio continúa enfocándose en su proceso de digitalización, esta línea registró una disminución del 17.5% interanual, explicada por una combinación de factores externos y decisiones estratégicas del Grupo. El cambio de

un modelo basado en la masividad, centrado en audiencias internacionales y en la publicidad programática, hacia uno más orientado a la generación de contenido para audiencias locales, implicó una reducción en el tráfico y en el número de navegadores únicos. A ello se sumaron los ajustes en los algoritmos de búsqueda de Google y Facebook, que amplificaron la caída en los niveles de alcance y monetización digital.

## Negociaciones y adquisiciones

En 2020 las principales transacciones llevadas a cabo por El Comercio 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; iii) la ejecución del *Put Option* por parte del IFC, mediante la cual transfirió a El Comercio 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.

Durante 2021, se concretó 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. Asimismo, se decidió cerrar las operaciones de Lumingo S.A.C, debido a resultados financieros por debajo de lo esperado. Igualmente, Plural TV, a través de su *holding* en EE.UU., América Media LLC, adquirió el 50.1% de las acciones de Kapow LLC (Florida, EE.UU.).

Asimismo, en 2022 se produjo la absorción de la Productora Peruana de Información S.A.C. (Canal N) por parte de América TV.

Durante el 2023 se realizaron varias operaciones, entre las que figuran: i) venta del diario Perú21 a Media Chirimoya S.A.C. por S/ 1.2 MM; ii) transferencia del 45% restante de las acciones de Neoauto S.A.C. a Edpyme Santander Consumo Perú S.A por US\$1.1 MM; iii) venta del 16.71% de las acciones que El Comercio mantenía en Nexlot S.A.C. (Torito de Oro) por US\$1.3 MM; iv) término del contrato entre Rola Perú S.A. y la subsidiaria Compañía Peruana de Radiodifusión S.A., suscrito para desarrollar el negocio publicitario a través de "Radio Disney" y "Radio América"; y, v) adquisición del 49.0% de las acciones de KPW S.A., productora basada en Argentina, a través de América Media LLC por S/ 1.1 MM.

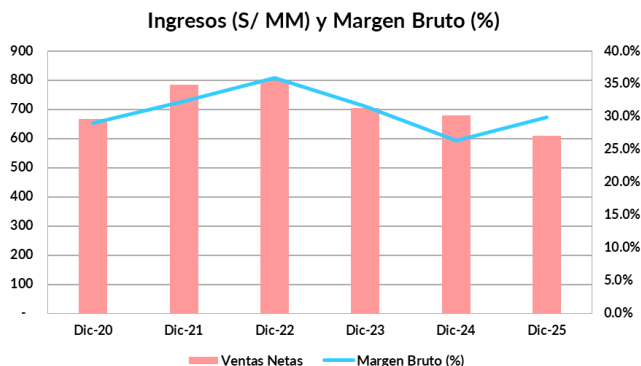
En mayo del 2025, se concretó la venta del 100% de las acciones de su subsidiaria Amauta Impresiones Comerciales S.A.C. a Premium Estate Corporation S.A.C. por un monto aproximado de US\$6.0 MM, operación que generó una pérdida contable de S/ 48.6 MM.

## Desempeño Financiero

**La pérdida contable extraordinaria registrada por la venta de Amauta, sumado al cambio en el valor razonable de activos fijos y propiedades de inversión, entre otros, produjo una pérdida neta atribuible a los accionistas mayoritarios de S/ 69.6 MM.**

En los últimos años, se ha observado una desaceleración importante en la generación de ingresos, con un decrecimiento anual promedio (CAGR) de 8.8% en el periodo 2019-2024, 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. Además, la pandemia y el bajo crecimiento de la economía afectaron al sector.

Asimismo, durante 2025, los ingresos consolidados registraron una contracción de 10.1% interanual, alcanzando S/ 610.9 MM. Esta disminución se explicó por la caída en la mayoría de las líneas de negocio, con excepción de los servicios de impresión, que mostraron un desempeño positivo en el periodo.



\*Solo considera operaciones continuas  
 Fuente: Empresa Editora El Comercio S.A. & Subsidiarias. Elaboración: A&A

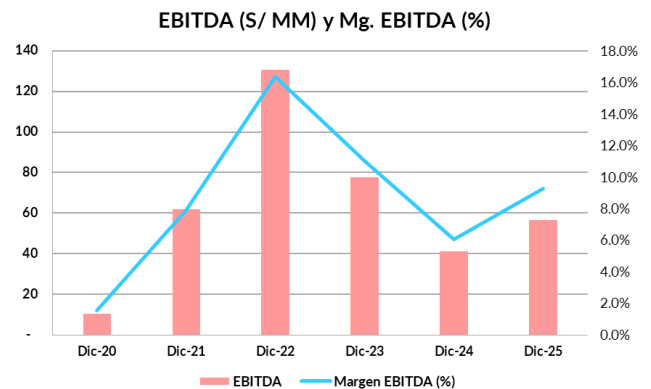
En cuanto al costo de ventas consolidado, este ascendió a S/ 428.0 MM, disminuyendo un 14.4% interanual. Esta caída estuvo relacionada, principalmente, con los menores gastos de personal tras la venta de Amauta, costos de producción de contenido plataformas y derechos de transmisión vinculados a eventos deportivos.

Así, pese a la contracción de los ingresos, la mayor reducción de los costos permitió una mejora en el margen bruto, el cual pasó, de 26.4% en 2024, a 29.9% en 2025.

De otro lado, los gastos de administración y ventas alcanzaron los S/ 161.0 MM (-11.0% interanual), reflejando una optimización operativa gracias especialmente a los menores gastos de personal (tras la tercerización de los servicios de contabilidad y la reestructuración del área de redacción), así como por las menores bonificaciones a agencias, y asesorías y consultorías.

En ese sentido, en términos relativos, estos gastos representaron el 26.3% de los ingresos (26.6% en 2024).

Por su parte, se registró una utilidad operativa (no considera otros ingresos ni egresos, sí incluye la pérdida esperada) de S/ 21.1 MM, en contraste con la pérdida operativa de -S/ 1.7 MM obtenida en 2024. Esta mejora responde principalmente al plan transformacional y de eficiencias iniciado en 2024. En línea con ello, el EBITDA se incrementó a S/ 56.5 MM (S/ 41.3 MM en el 2024), elevando el margen EBITDA a 9.3% (6.1% en 2024), pese a la contracción de los ingresos.



Fuente: Empresa Editora El Comercio S.A. & Subsidiarias. Elaboración: A&A

En cuanto a los gastos financieros totales, estos alcanzaron los S/ 16.0 MM (+15.6% vs. 2024), en línea con el mayor costo de financiamiento.

A pesar de ello, el índice de cobertura (EBITDA/ Gastos Financieros Totales) se incrementó a 3.5x (3.0x en 2024), como consecuencia de la mayor generación del EBITDA.

Finalmente, se reportó una pérdida neta consolidada atribuible a los accionistas mayoritarios de S/ 69.6 MM (pérdida neta de S/ 12.2 MM en 2024). Esta variación se explica principalmente por la pérdida extraordinaria de S/ 71.4 MM asociada a la venta de Amauta, así como por la venta de predios y a la valuación del valor razonable de inmuebles y equipos. Excluyendo dicho efecto, el resultado habría sido una acotada utilidad neta.

En ese contexto, el ROE promedio (sin minoritarios) se ubicó en -7.7% en 2025, presentando un deterioro respecto a lo observado al cierre del 2024 (-1.3%).

Cabe señalar que, en los últimos años, el Grupo ha incurrido en gastos extraordinarios. Así, en 2023, se registraron pérdidas no monetarias por S/ 79.5 MM, relacionadas con el deterioro del valor de activos, la reevaluación de inmuebles y la desinversión en Nexlot. Por su parte, en 2024, se registraron costos y gastos vinculados al plan transformacional y de eficiencias por S/ 15.5 MM, especialmente en el segmento de prensa.

Por otro lado, en 2025, se registró un Flujo de Caja Operativo (CFO) consolidado de S/ 95.8 MM (S/ 144.3 MM en 2024), que al deducirle las inversiones en activos

fijos y propiedades de inversión por S/ 14.4 MM, relacionados principalmente con el segmento de Radiodifusión, se obtuvo un Flujo de Caja Libre Disponible para el Servicio de Deuda (FCSD) de S/ 81.4 MM (S/ 136.1 MM en 2024). Asimismo, se registró un pago de dividendos por S/ 32.8 MM y una disminución neta de deuda de unos S/ 63.5 MM, entre otros, por lo que se observó una reducción neta de caja de S/ 39.7 MM. De este modo, a diciembre 2025 el saldo de caja e inversiones corrientes se ubicó en S/ 28.3 MM (S/ 68.0 MM a dic. 2024).

Se esperaría que, para el 2026 y 2027, el Grupo registre una mejora gradual de sus resultados debido, entre otros, a: i) el plan de eficiencias y transformación digital; ii) la ausencia de partidas extraordinarias significativas; iii) un crecimiento moderado de la economía peruana; y, iv) eventos como el Mundial de Fútbol y las elecciones presidenciales. Asimismo, contribuirían los proyectos audiovisuales desarrollados por la subsidiaria para plataformas de *streaming* y canales internacionales, entre otros.

## Estructura de Capital

**El apalancamiento ajustado se redujo por la amortización de deuda y la mayor generación del EBITDA, pese al ligero aumento de pasivos por arrendamiento. Además, el patrimonio neto disminuyó, en línea con las pérdidas registradas.**

A diciembre 2025, los activos consolidados ascendieron a S/ 1,451.4 MM (S/ 1,624.4 MM en 2024), debido a la venta de Amauta, financiándose un 33.1% con pasivos y en 58.3% con recursos propios de los accionistas mayoritarios (32.9% y 58.8%, respectivamente a dic. 2024).

Los activos estaban compuestos principalmente por intangibles (33.0%), activos fijos y propiedades de inversión (32.4%), activos por derecho de uso (9.4%) y cuentas por cobrar comerciales (9.1%).

Por su parte, los pasivos consolidados registraron un saldo de S/ 479.9 MM (S/ 534.6 MM a fines del 2024). En cuanto a la deuda financiera, esta ascendió a S/ 47.9 MM (-33.1% vs. 2024) y estaba compuesta por pagarés (63.5%) y *confirming* (36.5%).

Además, la deuda de corto registró una participación de 60.7% sobre la deuda financiera, siendo ligeramente superior a lo observado a fines del 2024 (59.2%), debido a las mayores amortizaciones de corto plazo.

Por su parte, considerando la aplicación de la NIIF-16, la deuda financiera ajustada (deuda financiera + pasivos por arrendamiento) ascendió a S/ 154.7 MM (S/ 176.5 MM al cierre del 2024).

El apalancamiento ajustado (indicador Deuda Financiera Ajustada/ EBITDA) ha mostrado una evolución mixta, aunque se mantiene dentro de niveles moderados en los últimos años. A diciembre 2025, el indicador disminuyó a

2.7x (4.3x a dic. 2024), debido tanto a la amortización de la deuda como a la mayor generación del EBITDA. Igualmente, el apalancamiento ajustado se redujo a 2.2x (2.6x a fines del 2024), a pesar del menor saldo de caja e inversiones corrientes.

Por otro lado, el patrimonio neto (sin minoritarios) llegó a S/ 846.3 MM, disminuyendo un 11.5% interanual, debido a las pérdidas del ejercicio y el pago de dividendos.

## Características de los instrumentos

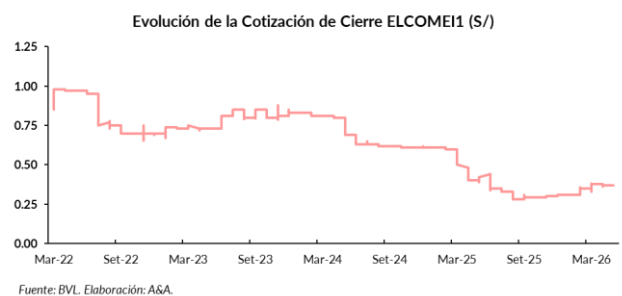
### Acciones de Inversión

Las acciones de inversión de Empresa Editora El Comercio se encuentran inscritas en la Bolsa de Valores de Lima desde 1995. Tras la fusión en 1996, se solicitó su exclusión temporal, reingresando al registro en marzo de 1997.

A diciembre 2025 y marzo 2026, el número de acciones de inversión se mantuvo en 35'794,872, con un valor nominal de S/ 1.00 cada una.

El monto negociado se incrementó, de S/ 0.8 MM en el 2024, a S/ 1.9 MM en el 2025 y a S/ 2.1 MM en los últimos 12 meses (U12M) a marzo 2026. Asimismo, en dicho lapso, la frecuencia de negociación promedio pasó, de 5.7% a 15.7% y a 19.7%, respectivamente.

En cuanto al precio de la acción, este cerró en S/ 0.38 a marzo 2026 y en S/ 0.31 a diciembre 2025, siendo menor a los S/ 0.62 registrados a fines del 2024. Así, la capitalización bursátil (valor de mercado del conjunto de acciones de inversión) a marzo 2026 llegó a S/ 13.5 MM (S/ 11.1 MM a dic. 2025 y S/ 21.8 MM a dic. 2024).



En cuanto a los dividendos, en enero 2025 se aprobó un adelanto de S/ 3.5 MM, de los cuales S/ 0.4 MM correspondieron a los accionistas de inversión. Además, en mayo 2025, se autorizó una distribución por US\$5.7 MM, asignándose US\$652.9 mil a las acciones de inversión.

En setiembre 2025, se aprobó una distribución por US\$1.4 MM, de los cuales US\$161.9 mil correspondieron a las acciones de inversión; y, en noviembre 2025 se aprobaron dividendos por S/ 1.2 MM, de los cuales S/ 135.7 mil correspondieron a las acciones de inversión.



En febrero 2026 se acordó distribuir US\$2.5 MM, correspondientes a los ingresos por la venta de los inmuebles ubicados en Jr. Lampa y Jr. Cuzco. De dicho monto, US\$ 283.6 mil correspondieron a las acciones de inversión. Asimismo, se aprobó la distribución de US\$2.2 MM, equivalentes al 50% de los dividendos recibidos de Jorsar, de los cuales US\$250.0 mil correspondieron a las acciones de inversión. Igualmente, en marzo 2026 se aprobaron distribuir S/ 2.6 MM, que incluyen S/ 299.3 mil para las acciones de inversión; y, US\$0.6 MM, de los cuales US\$67.1 mil eran para las acciones de inversión.

**Resumen Financiero - Empresa Editora El Comercio S.A. & Subsidiarias**

(Cifras en miles de soles)

Tipo de Cambio S/ / US\$ a final del Periodo	3.99	3.81	3.71	3.76	3.36
	Dic-21	Dic-22	Dic-23	Dic-24	Dic-25
<b>RESULTADOS</b>					
Ventas Netas	786,173	797,546	705,622	679,791	610,944
Variación de Ventas	17.9%	1.4%	-11.5%	-3.7%	-10.1%
Utilidad Operativa	18,005	84,039	27,623	(1,737)	21,098
EBITDA (1)	61,904	130,478	77,828	41,252	56,522
Margen EBITDA (%)	7.9%	16.4%	11.0%	6.1%	9.3%
Gastos Financieros Totales	15,739	18,956	18,147	13,802	15,960
Utilidad Neta (Atribuible a Accionistas Controlares)	240,092	16,794	(71,845)	(12,194)	(69,553)
<b>BALANCE</b>					
Activos Totales	2,092,462	1,844,076	1,615,137	1,624,397	1,451,443
Caja y Equivalentes	254,616	77,827	56,778	67,972	28,277
Cuentas por Cobrar Comerciales	176,659	169,149	155,572	159,355	131,613
Inventarios	46,007	39,757	27,054	30,144	17,087
Cuentas por Pagar Comerciales	211,724	130,608	106,426	128,370	135,165
Deuda Financiera	152,787	116,101	82,751	71,667	47,941
Pasivos por Arrendamiento	33,040	76,537	88,027	104,824	106,750
Deuda Financiera Ajustada (2)	185,827	192,638	170,778	176,491	154,691
Patrimonio Total (sin Interés Minoritario)	1,134,439	1,105,291	960,686	955,779	846,268
Interés Minoritario	140,564	141,103	139,544	134,040	125,270
Capitalización (3)	1,427,790	1,362,495	1,182,981	1,161,486	1,019,479
Capitalización Ajustada (4)	1,460,830	1,439,032	1,271,008	1,266,310	1,126,229
<b>FLUJO DE CAJA</b>					
<b>Flujo de Caja Operativo (FCO)</b>	<b>195,034</b>	<b>190,460</b>	<b>142,227</b>	<b>144,254</b>	<b>95,776</b>
Inversiones en Activos Fijos	(11,600)	(12,255)	(7,439)	(8,146)	(14,391)
<b>Flujo de Caja Disponible para el SD (FCSD)</b>	<b>183,434</b>	<b>178,205</b>	<b>134,788</b>	<b>136,108</b>	<b>81,385</b>
Dividendos	(278,286)	(68,802)	(31,096)	(30,720)	(32,773)
Variación Neta de Deuda	(92,603)	(204,187)	(89,611)	(70,541)	(63,537)
Otros Neto	300,519	(86,437)	(34,930)	(23,359)	(23,812)
Efectos Cambiarios	(7,054)	4,432	(200)	(294)	(958)
Variación Total de Caja	106,010	(176,789)	(21,049)	11,194	(39,695)
<b>RATIOS FINANCIEROS</b>					
<b>COBERTURA</b>					
EBITDA / Gastos Financieros Totales	3.9x	6.9x	4.3x	3.0x	3.5x
EBITDA / Servicio de Deuda (5)	0.5x	1.1x	0.8x	0.5x	0.9x
FCO / Inversión en Activos Fijos	16.8x	15.5x	19.1x	17.7x	6.7x
(FCSD + Gastos Fin. Tot.) / Servicio de Deuda	1.6x	1.7x	1.6x	2.0x	1.5x
<b>SOLVENCIA</b>					
Deuda Financiera / Capitalización	10.7%	8.5%	7.0%	6.2%	4.7%
Deuda Financiera / EBITDA	2.5x	0.9x	1.1x	1.7x	0.8x
Deuda Financiera Neta / EBITDA	-1.6x	0.3x	0.3x	0.1x	0.3x
Deuda Financiera Ajustada / Capitalización Ajustada	12.7%	13.4%	13.4%	13.9%	13.7%
Deuda Financiera Ajustada / EBITDA	3.0x	1.5x	2.2x	4.3x	2.7x
Deuda Financiera Ajustada Neta / EBITDA	-1.1x	0.9x	1.5x	2.6x	2.2x
Total Pasivo / Total Patrimonio	0.6x	0.5x	0.5x	0.5x	0.5x
Deuda Financiera Corto Plazo / Deuda Financiera	62.6%	64.6%	69.6%	59.2%	60.7%
Costo de Financiamiento Estimado	10.1%	11.3%	14.2%	12.9%	19.8%
<b>LIQUIDEZ</b>					
Liquidez Corriente	1.1x	1.2x	1.3x	1.4x	1.3x
Caja / Deuda Financiera Corto Plazo	2.7x	1.0x	1.0x	1.6x	1.0x
<b>RENTABILIDAD</b>					
Margen Bruto (%)	32.4%	35.9%	31.6%	26.4%	29.9%
Margen Neto (%)	30.5%	2.1%	-10.2%	-1.8%	-11.4%
ROAE (%)	21.0%	1.5%	-7.0%	-1.3%	-7.7%

(1) EBITDA: Utilidad Operativa (sin considerar otros Ingresos ni Egresos) + Depreciación &amp; Amortización (no incluye amort. licencia Televisiva ni material fílmico).

(2) Deuda Financiera Ajustada: Deuda Financiera + Pasivos por Arrendamiento

(3) Capitalización: Deuda Financiera + Patrimonio Total + Interés Minoritario

(4) Capitalización Ajustada: Deuda Financiera Ajustada + Patrimonio Total + Interés Minoritario

(5) Servicio de Deuda: Gastos Financieros Totales + Parte Corriente de la Deuda de Largo Plazo + Pasivos por Arrendamiento de Corto Plazo

## 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 de Empresa Editora El Comercio S.A.:

### Instrumento

Acciones de Inversión

### Clasificación

Categoría 3a (pe)

## Definiciones

**CATEGORÍA 3a (pe):** Acciones que presentan una aceptable solvencia y generación de fondos del emisor, y liquidez del instrumento en el mercado local.

(\*) 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.