

EMPRESA EDITORA EL COMERCIO S.A. Y SUBSIDIARIAS

Informe con EEFF al 30 de junio de 2024¹
Periodicidad de actualización: Semestral

Fecha de comité: 28 de octubre de 2024
Sector Servicios, Perú

Equipo de Análisis

Juan Flores
rflores@ratingspcr.com

Michael Landauro
mlandauro@ratingspcr.com

(511) 208.2530

Fecha de información	dic-2019	dic-2020	dic-2021	dic-2022	jun-2023	dic-2023	jun-2024
Fecha de comité	21/08/2020	31/05/2021	30/05/2022	29/05/2023	21/02/2024	21/06/2024	28/10/2024
Acciones de Inversión	PEPCN2	PEPCN3	PEPCN3	PEPCN3	PEPCN3	PEPCN3	PEPCN3
Perspectiva	Negativa	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable

Significado de la clasificación

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

PE Primera Clase, Nivel 3: Las acciones calificadas en esta categoría presentan probablemente un nivel de riesgo similar al promedio del mercado. La combinación entre la capacidad de generación de utilidades y la liquidez del instrumento en el mercado es aceptable.

La clasificación otorgada o emitida por PCR constituye una evaluación sobre el riesgo involucrado y una opinión sobre la calidad crediticia, y la misma no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio 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.

En la página web de PCR (<http://www.ratingspcr.com/informes-pais.html>), puede consultar documentos como el código de conducta, la metodología de clasificación respectiva y las clasificaciones vigentes.

Racionalidad

En comité de clasificación de riesgo, PCR decidió ratificar la calificación de PEPrimera Clase Nivel 3 a las Acciones de Inversión de Empresa Editora El Comercio S.A., con perspectiva Estable, con información al 30 de junio de 2024. La decisión se sustenta en el crecimiento de los ingresos derivados de la estrategia actual y transformación digital que viene realizando, aunado a la mejora en la gestión de efectivo traducida en mayor liquidez. Finalmente, se considera la menor rentabilidad y los ajustados indicadores de cobertura dada la menor generación operativa, así como el desempeño de las acciones en el mercado.

Perspectiva

Estable

Resumen Ejecutivo

- **Estrategias corporativas y proceso de transformación digital.** Desde 2017, el Grupo El Comercio ha enfocado su estrategia en adaptarse a la disrupción digital, buscando eficiencia y nuevas fuentes de ingresos, apoyándose en audiencias y data, y manteniendo una política de endeudamiento responsable para asegurar la sostenibilidad de sus negocios. A pesar de que el 2024 presenta desafíos debido al proceso del Grupo en la transformación digital, la compañía espera una mejora en los resultados impulsada por la transición a canales digitales y por la recuperación en los sectores de Radiodifusión y Servicios Empresariales.
- **Experiencia y posicionamiento en el mercado.** Grupo El Comercio cuenta con más de 185 años en el mercado y es uno de los grupos económicos con mayor presencia en los medios de comunicación del país, posicionándose como líder en prensa y televisión. En el rubro de Prensa, el Grupo es propietario de 6 de los diarios más leídos en el país, destacándose la participación del diario Trome. Del mismo modo, en el rubro de televisión, América Televisión se mantiene como el canal líder de señal abierta en el Perú, con un share promedio de audiencia de 38.8%².
- **Eficiencia operativa.** En el primer semestre de 2024, los ingresos totales de la empresa se mantuvieron estables, con un ligero aumento del 4.1%, alcanzando S/ 356.8 MM, impulsados por el crecimiento en "Contenido para plataformas Streaming y Televisión" y "Productos de entretenimiento y cultura". El segmento de Radiodifusión mostró un aumento del 9.3% en ingresos, consolidándose como el principal generador de ingresos. En cambio, Prensa experimentó una ligera caída en ingresos y peso relativo, mientras que Servicios Empresariales sufrió una significativa reducción del 23% en sus ingresos, principalmente por la caída en ventas de empaques y etiquetas. Por otro lado, los costos de venta crecieron más que las ventas (+11.0%), presionando a la baja la rentabilidad, principalmente por aumentos en los costos de "Derechos de Transmisión" y "Producción de contenido", aunado a temas inflacionarios que afectan a la subsidiaria KPW S.A., ubicada en Argentina. Esto generó que la utilidad bruta disminuya un 11.7%.

¹ EEFF no Auditados.

² Información a junio 2024. Se considera el horario prime (19:00-24:00)

- **Liquidez del Grupo.** El capital de trabajo del Grupo aumentó significativamente, de S/ 73.3 MM en diciembre de 2023 a S/ 104.5 MM en junio de 2024, mejorando la liquidez operativa y los recursos disponibles para financiar operaciones. Las cuentas por cobrar e inventarios aumentaron, mientras que las cuentas por pagar se redujeron. El ratio de liquidez general y la prueba ácida también mejoraron, reflejando una mayor capacidad para cubrir pasivos a corto plazo. Entre junio de 2023 y junio de 2024, la empresa mejoró su flujo de caja operativo, pasando de S/ 73.4 MM a S/ 84.9 MM, debido a mayores cobros y menores pagos de impuestos e intereses. Incrementó su flujo de efectivo en actividades de inversión de S/ -9.0 MM a S/ -5.8 MM, vendiendo activos no esenciales. En financiamiento, mejoró el flujo neto de S/ -79.4 MM a S/ -61.7 MM, debido a más préstamos y menor pago de dividendos. En conjunto, el flujo neto de efectivo pasó de S/ -14.9 MM a S/ 17.4 MM, reflejando una gestión más conservadora.
- **Menor rentabilidad.** La empresa ha experimentado una caída en su rentabilidad, con un EBIT negativo en junio de 2024 (-S/ 6.3 MM), debido al aumento de los gastos operativos, especialmente en gastos personal y consultoría, que aumentaron por el coste que significa realizar un proceso de reducción de personal. El EBITDA también disminuyó, pero se mantiene positivo. La utilidad neta se registró en terreno negativo, con pérdidas mayores a las de junio de 2023, reflejando dificultades para generar ganancias. Los márgenes, tanto bruto como operativo, han disminuido, evidenciando un aumento en costos y una menor eficiencia en el control de gastos. Por efecto, el ROE y ROA también muestran desempeño negativo, lo que refleja una baja rentabilidad sobre el patrimonio y los activos. Estos resultados indican que la empresa enfrenta desafíos en su eficiencia operativa y en la generación de valor para los accionistas.
- **Mayor dependencia de deuda.** El pasivo total de la empresa aumentó de S/ 514.9 MM en diciembre de 2023 a S/ 546.5 MM en junio de 2024, principalmente por mayores obligaciones financieras de largo plazo y pasivos por uso de activos arrendados. El patrimonio, por su parte, disminuyó ligeramente, debido a pérdidas del ejercicio y distribución de dividendos. La relación Pasivo/Patrimonio subió de 0.47 a 0.51, lo que indica un leve incremento en el apalancamiento, indicando una mayor dependencia de deuda para financiar operaciones. Además, el aumento en el ratio Deuda Financiera/EBITDA, pasando de 0.94 veces en diciembre de 2023 a 1.26 veces en junio de 2024, también refleja un mayor nivel de endeudamiento, aumentando el riesgo. El Ratio de Cobertura del Servicio de Deuda disminuyó de 1.16 a 1.08, reduciendo el margen de seguridad para cumplir con las obligaciones financieras.
- **Composición de obligaciones financieras.** Entre los cambios en las obligaciones financieras, destacan las disminuciones en préstamos bancarios a corto plazo y el pago de parte del financiamiento del Programa Reactiva Perú. Sin embargo, el confirming aumentó significativamente, lo que indica una mayor dependencia de este tipo de financiamiento. A nivel de vencimientos, el pasivo corriente disminuyó mientras que las obligaciones de largo plazo aumentaron, reflejando un esfuerzo por mejorar la liquidez a corto plazo y extender los plazos de deuda, aunque el aumento general en las obligaciones financieras implica un mayor apalancamiento.
- **Desempeño de las acciones de inversión.** A junio de 2024, el número total de acciones se mantuvo en 35,794,872, con una capitalización bursátil de S/ 22.6 MM, menor que los S/ 28.9 MM de junio de 2023, debido a la caída en el valor de las acciones. La frecuencia de negociación anual aumentó ligeramente, de 14.3% a 15.8%. Entre enero y septiembre de 2024, el volumen de negociación (S/ 688.0 MM) superó el volumen del año 2023, reflejando mayor liquidez e interés de los inversores. La utilidad por acción básica y diluida mejoró levemente, pasando de -0.04 a -0.039, indicando una pequeña reducción en la pérdida por acción, aunque aún insuficiente para afirmar una recuperación sólida.

Factores Claves

Factores que podrían mejorar la calificación de riesgo:

- Mejora sostenida de los niveles de rentabilidad de todas las unidades de negocio, superando los niveles obtenidos en una situación prepandemia.
- Mayor diversificación de las fuentes de ingreso permitiendo una mayor cobertura ante situaciones excepcionales.

Factores que podrían reducir la calificación de riesgo:

- Deterioro constante en su gestión operativa; generando un impacto significativo en sus indicadores de solvencia.
- Bajos niveles de liquidez generando problemas en la cobertura de las obligaciones financieras de la Compañía.
- Continuo desempeño negativo de las acciones de inversión.

Metodología utilizada

La opinión contenida en el informe se ha basado en la aplicación rigurosa de la metodología vigente para calificación de riesgo de acciones cuya aprobación se realizó en sesión N°002 del Comité de Metodologías con fecha 18 de octubre de 2022.

Información utilizada para la clasificación

- **Información financiera:** Estados Financieros consolidados auditados anuales de 2019 a 2023. Estados financieros consolidados situacionales a jun-2023 y jun-2024.
- **Riesgo de liquidez:** Análisis de Gerencia.
- **Riesgo de solvencia:** Análisis de Gerencia.

Limitaciones y Limitaciones Potenciales para la clasificación

- **Limitaciones encontradas:** No se encontró limitación alguna en la información remitida.
- **Limitaciones potenciales (riesgos no previsible y previsible):** El cambio en la industria hacia medios digitales implica un proceso de implementación de estructura de costos y gastos, por lo que requiere contar con un volumen necesario de ventas para diluir los costos asociados.

Hechos de Importancia

- El 9 de agosto de 2024, la Empresa Editora El Comercio S.A. aclaró interrogantes de la Superintendencia de Mercado de Valores, en relación con la fusión por absorción de la empresa Real State El Comercio S.A.C. por parte de la empresa Estudios Audiovisuales del Perú S.A.C. Empresa Editora El Comercio S.A. indicó que la fusión se aprobó mediante Junta General de Accionistas el 24 de noviembre de 2023 y que no se comunicó como hecho de importancia previamente porque entendían que la fusión estaba condicionada a su inscripción en el Registro de Personas Jurídicas de la Oficina Registral de Lima. Además, El Comercio indicó que la fusión supuso una mera simplificación de la estructura (eliminando una sociedad intermedia) sin efectos para el mercado en tanto la Sociedad absorbida era no operativa.
- El 9 de julio de 2024, la Cuarta Sala Civil de la Corte Superior de Justicia declaró infundada la demanda de amparo contra la Empresa Editora El Comercio S.A. por la compra en 2013 del 54% de las acciones de EPENSA y Alfa Beta Sistemas SAC. La resolución concluye que, tras 11 años, no hay pruebas de vulneración a la pluralidad informativa ni a la libertad de expresión.
- El 27 de junio de 2024, el Directorio de la Empresa Editora El Comercio, acordó designar a la firma Emmerich, Córdova y Asociados Sociedad Civil De Responsabilidad Limitada (KPMG), con RUC N° 20101281451 como auditores externos para el ejercicio económico 2024 para Empresa Editora El Comercio S.A. y sus Subsidiarias.
- El 24 de junio de 2024, la Empresa Editora El Comercio indicó que tomó conocimiento de que quedó inscrita la fusión por absorción de la empresa Real State El Comercio S.A.C. por parte de la empresa Estudios Audiovisuales del Perú S.A.C.
- El 24 de junio de 2024, la Compañía Peruana de Radiodifusión S.A. indicó que el señor Fernando Muñiz Bethancourt asumiría como nuevo Gerente General a partir de agosto de 2024.
- El 31 de mayo de 2024, el Presidente del Directorio, conforme a las facultades delegadas por el Directorio, aprobó la distribución de un adelanto de dividendos por S/ 4,573,997, de los cuales S/ 4,048,728.09 corresponden a los accionistas comunes, y S/ 525,268.91 corresponden a los accionistas de inversión, respecto de 35,794,872 acciones de inversión de valor nominal de S/ 1.00. La fecha de pago fue el 5 de julio de 2024.
- El 30 de abril de 2024, mediante Junta Universal de Accionistas de Plural TV S.A.C, se acordó distribuir S/ 3,900,000 como dividendos, como dividendos con cargo a resultados acumulados, el mismo que se pagará el 3 de mayo del 2024. Se indicó que correspondía a Empresa Editora El Comercio S.A. la suma de S/ 2,729,996.09.
- El 21 de marzo de 2024, mediante Junta de Accionistas Obligatoria Anual de Empresa Editora El Comercio S.A. se aprobaron políticas clave de distribución de utilidades y gestión de activos. Se estableció una distribución mínima de dividendos del 80% de los ingresos trimestrales de Plural Tv S.A.C., y del 50% de los ingresos netos de la venta de activos inmobiliarios de varias subsidiarias, utilizando el resto para la amortización de deudas hasta S/ 17.0 MM. Además, se decidió que cualquier ingreso procedente de la venta de la Planta Pando será evaluado por la Junta, asegurando la participación estratégica en el manejo de fondos significativos.
- El 8 de marzo de 2024, en Junta Universal de Accionistas de Compañía Peruana de Radiodifusión S.A., celebrada en la fecha, se acordó distribuir S/ 10,324,260.80 como dividendos del ejercicio 2023, el mismo que se pagó el 15 de marzo del 2024.

Contexto Económico

La economía peruana registró un incremento de +2.5% durante el primer semestre del 2024, lo cual se debe a la mayor actividad en la mayoría de los sectores como Construcción (+4.0%), Agropecuario (+4.5%), Pesca (+45.0%), Transporte (+5.4%), manufactura (+1.5%), entre otros.

En detalle, la mayor actividad en el sector Construcción derivó del mayor avance físico de obras públicas (principalmente) y privadas, mayor inversión en edificios, mejoramiento de hospitales, carreteras, servicios básicos, entre otros. En el caso del Agropecuario, esto se dio por un clima más favorable (lluvias oportunas) para el normal desarrollo del cultivo de papa y mayor humedad del suelo para la producción de arroz cáscara, así como ausencia de heladas, granizadas, friaje, entre otros; mientras que la actividad pecuaria registró un ligero incremento en la producción de ave, vacuno, entre otros. Respecto al sector pesca, esta se sustentó en la mayor extracción de especies para consumo humano indirecto o industrial (harina y aceite de pescado) como la anchoveta, principalmente por la primera temporada de este en la zona Norte-Centro del país; contrastó la menor producción de consumo humano directo ante menor disponibilidad de recursos para congelados como jurel, caballa y atún, mientras que en frescos se aumentó por mayor disponibilidad de bonito, perico, entre otros. Por otra parte, el sector Transporte tuvo un mayor registro debido al movimiento de pasajeros en avión, mayor demanda de vuelos nacionales e internacionales a Sudamérica y Norteamérica principalmente, así como mayor actividad de transporte terrestre por días festivos en el segundo trimestre, como semana santa, día de la madre, entre otros, y vía marítima en líquidos y mercancía por contenedores. Finalmente, el sector manufactura creció ante la mayor producción primaria en conservas marinas, productos con metales preciosos, petróleo refinado, conservación de carne, azúcar; mientras que la caída en productos no primarios se asocia a menores bienes intermedios como productos metálicos, arcilla, vidrio; contrastados por bienes de consumo como prendas de vestir, perfumes, bebida; y de capital como vehículos, maquinaria para explotación minera, construcción, entre otros.

En contraste, el sector financiero y seguros ha mostrado contracción de -2.9%, lo cual está relacionado al menor crecimiento de los créditos empresariales y de consumo en el sistema, principalmente de la banca múltiple.

PRINCIPALES INDICADORES MACROECONÓMICOS PERÚ								
INDICADORES	2019	2020	2021	2022	2023	IS-2024	2024 (E)***	2025 (E)***
PBI (var. % real)	2.2%	-11.0%	13.6%	2.7%	-0.6%	+2.5%	3.1%	3.0%
PBI Minería e Hidrocarburos (var.%)	0.0%	-13.4%	7.5%	0.35%	8.2%	+1.9%	1.2%, 3.7%	1.9%, 7.1%
PBI Manufactura (var. %)	-1.7%	-12.5%	18.6%	1.0%	-6.7%	+1.5%	5.2%, 2.3%	3.4%, 3.0%
PBI Electr & Agua (var. %)	3.9%	-6.1%	8.5%	3.9%	3.7%	+2.5%	3.1%	3.0%
PBI Pesca (var. % real)	-17.2%	4.2%	2.8%	-13.7%	-19.8%	+45.0%	22.4%	4.9%
PBI Construcción (var. % real)	1.4%	-13.3%	34.5%	3.0%	-7.9%	+4.0%	3.2%	3.4%
Inflación (var. % IPC)*	1.9%	2.0%	6.4%	8.5%	3.2%	2.3%	2.3%	2.0%
Tipo de cambio cierre (S/ por US\$)**	3.36	3.60	3.97	3.81	3.71	3.74	3.76 – 3.77	3.76 – 3.80

Fuente: INEI-BCRP / Elaboración: PCR

*Variación porcentual últimos 12 meses

**BCRP, tipo de cambio interbancario promedio de los últimos 12 meses. Proyecciones: Encuesta de Expectativas BCRP jun-2024.

***BCRP, Reporte de Inflación de sep-2024. Las proyecciones de minería e hidrocarburos están divididas, respectivamente, así como el de manufactura en primaria y no primaria respectivamente.

El BCRP proyecta que la economía tendrá un crecimiento de 3.1% al cierre del 2024, lo cual se sustentaría en la recuperación de sectores como agro, pesca y manufactura, ante la normalización de condiciones climáticas observados durante el año previo. Asimismo, los sectores no primarios tendrían mayor dinamismo por el consumo e inversión durante el segundo semestre ante mejora de los ingresos reales, empleo y disponibilidad de AFP y CTS, generando mayor confianza de agentes económicos. Finalmente, la mayor inversión pública tendría un impacto directo en el sector construcción y el consumo en el comercio y servicios. Para el 2025, el producto crecería 3.0% considerando condiciones climáticas normales y entrada de proyectos mineros e infraestructura, teniendo un impacto en el gasto privado.

Asimismo, el BCRP proyecta que la inflación sería de 2.3% para el 2024, la cual se ubicaría dentro del rango meta incluso hasta el 2025, lo que responde a la menor incidencia de los fenómenos climatológicos sobre los precios de los alimentos respecto al año previo, sin embargo, aumenta ligeramente respecto al estimado previo dado que se espera una reversión más lenta en los precios de alimentos. En contraste, la proyección de la inflación sin alimentos y energía se revisa a la baja, de 2,7 a 2,5 por ciento para 2024, dado que se espera que la inflación de servicios se reduzca más rápido.

El balance de riesgos para la proyección de inflación se mantiene neutral. Los riesgos para la proyección incluyen principalmente las siguientes contingencias: (i) choques financieros por presiones al alza del tipo de cambio, salida de capitales y mayor volatilidad en los mercados financieros por episodios de mayor incertidumbre política o por el incremento de la volatilidad de los mercados financieros internacionales por tensiones geopolíticas; y (ii) choques de demanda externa por la desaceleración del crecimiento global, que implicaría una menor demanda por nuestros productos de exportación.

El déficit fiscal acumulado (últimos 12 meses) subió de -2.8% a -4.0% del PBI entre dic-2023 y ago-2024, debido principalmente a la contracción de los ingresos corrientes, afectados por la reducción de los coeficientes de pago a cuenta del impuesto a la renta, y, en menor medida, por el alto crecimiento de la inversión pública y mayores gastos corrientes. A pesar de ello, el BCRP proyecta un déficit de -3.3% al cierre del 2024 y -2.0% al 2025, considerando un manejo cauteloso del gasto público, de la política tributaria, mayores ingresos extraordinarios y mejor actividad económica soportado también por precios de minerales más altos.

Análisis de la institución

Reseña

Empresa Editora El Comercio S.A. tiene como objeto la edición, publicación y distribución de diarios, así como la venta de espacios publicitarios, a través de su estación de televisión y en los mismos diarios. Adicionalmente se dedica a la publicación, edición y distribución de libros, revistas, folletos, semanarios y todo tipo de publicaciones gráficas, productos multimedia y videos que generalmente son llamados “optativos”. Tiene sus inicios en 1839 como editora de contenido noticioso en prensa con su diario “El Comercio”. A lo largo de sus más de 185 años de existencia, ha pasado por varios cambios entre denominaciones sociales y otras industrias, hasta que en 1996 se constituyó la “Empresa Editora El Comercio S.A.” como resultado de la fusión de las empresas “Servicios Especiales de Edición”, “Establecimiento Gráfico Amauta” y “Servicios Teleinformáticos”.

En los últimos 15 años la empresa comenzó un proceso de migración, de ser una firma de prensa tradicional a una multiplataforma de contenido. De esa forma, hoy en día es la entidad matriz de un grupo de empresas a las que controla, consolidándose como uno de los grupos económicos con mayor presencia en los medios de comunicación del país, y posicionándose como líder en prensa y televisión. Empresa Editora El Comercio S.A y Subsidiarias (en adelante la “Compañía”, “Grupo El Comercio” o “Grupo”) ha buscado expandirse desde 2012 en otros sectores, como el sector transaccional, brindando servicios de comercio electrónico. A 2024, el Grupo continúa enfocado en el proceso de consolidación de transformación digital, marcado por la migración a canales digitales. Dentro de sus recientes planes de expansión se encuentra la compra de participación de América Media LLC, que es subsidiaria de Plural TV S.A.C, sobre la compañía Kapow LLC, para la incursión hacia la producción de contenidos para servicios de streaming.

Grupo Económico

Grupo El Comercio está liderado por la familia Miró Quesada – García Miró y está conformado por las siguientes empresas subsidiarias:

"EMPRESAS DEL "GRUPO EL COMERCIO" – JUNIO 2024		
Unidad de Negocio	Participación	Actividad Principal
Vinculadas a radiodifusión		
Plural TV S.A.C.	70.00%	Tenedora de acciones.
Compañía Peruana de Radiodifusión S.A.	100.00%	Servicios de radiodifusión - Canal "4" y Canal "N".
America Media LLC	70.00%	Tenedora de acciones
Kapow LLC	50.10%	Desarrollo de contenido con proyección internacional para plataformas de streaming.
KPW S.A.	49.00%	Producción de contenido
Vigenta TV S.A.C	99.90%	Participación en negocios de radiodifusión y televisión
Vinculadas a servicios de edición, publicación y distribución		
Zetta Comunicadores del Perú S.A. E.M.A.*	77.50%	Producción, elaboración, impresión, preimpresión y edición.
PrenSmart S.A.C.	100.00%	Producción, edición, comercialización y distribución.
Vinculadas a otras actividades		
Amauta Impresiones Comerciales S.A.C.	100.00%	Administración, explotación y compra venta de bienes.
4Kids Corporation S.A.C.*	64.45%	Servicios de entretenimiento infantil.
Vigenta Inmobiliaria S.A.C.	99.99%	Servicios inmobiliarios generales.
Estudios Audiovisuales Perú S.A.C.	100.00%	Inversiones en bienes muebles (acciones) e inmuebles, desarrollo de actividades inmobiliarias
Servicios Jardecom S.A.	14.92%	Venta de espacios publicitarios para alquiler y venta de inmuebles
Jorsar S.A.C.	100.00%	Servicios inmobiliarios generales.

*A la fecha de elaboración del informe se encuentra en proceso de liquidación.

Fuente: SMV / Elaboración: PCR

Cabe precisar que las subsidiarias de la Compañía se encuentran domiciliadas en Perú, con excepción de KPW S.A. que está ubicada en Argentina, y America Media LLC y Kapow LLC, que se encuentran en Estados Unidos. Sobre esta última, la participación del Grupo El Comercio viene sustentado por los beneficios identificados para la generación de contenido audiovisual para ser transmitido en las principales plataformas de streaming.

En noviembre de 2023, el Grupo constituyó Vigenta TV S.A.C. con el propósito de recibir un bloque patrimonial compuesto por las acciones de Empresa Editora El Comercio S.A. en Plural TV S.A.C. y Compañía Peruana de Radiodifusión S.A., mediante una escisión que, posteriormente, quedó sin efecto. Actualmente, la empresa se encuentra en proceso de disolución y liquidación.

Por otro lado, en diciembre de 2023, se vendió la participación que se tenía de la empresa Neoauto S.A.C. a un tercero, por US\$ 1.09 MM (equivalente a S/ 4.1 MM), resultando en una ganancia de S/ 3.1 MM. De esta manera, Empresa Editora El Comercio S.A. dejó de ser accionista de la referida Sociedad.

Respecto a adquisiciones de empresas, en diciembre de 2023, la subsidiaria Plural TV S.A.C., a través de América Media LLC, adquirió el 49% de las acciones de KPW S.A., ubicada en Buenos Aires, Argentina. Además, se firmó un acuerdo que permite a América Media LLC comprar un adicional 1.1% de acciones hasta junio de 2029 por US\$ 20.0 M (equivalente a S/ 75.0 MM). Esta transacción otorga a América Media LLC el control de KPW S.A. por tener derechos significativos sobre su dirección y decisiones, incluyendo la designación de la mayoría del directorio. KPW S.A. se dedica al desarrollo y producción de contenidos audiovisuales.

El 24 de junio de 2024, se realizó la fusión por absorción de la empresa Real State El Comercio S.A.C. por parte de la empresa Estudios Audiovisuales del Perú S.A.C. El Grupo El Comercio comento que la fusión realizada tuvo como único propósito simplificar la estructura.

Responsabilidad Social Empresarial y Gobierno Corporativo

El análisis efectuado respecto a sus prácticas de Responsabilidad Social Empresarial y Gobierno Corporativo se encuentra detallado en ambos casos en la sección ESG del informe de cierre anual al 31 de diciembre del 2023.

Accionariado, Directorio y Plana Gerencial

A junio 2024, el capital autorizado, suscrito y pagado de acuerdo con los estatutos del Grupo, está representado por 275,903,832 acciones con un valor de S/ 1.0 cada una, gozando todas de iguales derechos y prerrogativas. La principal accionista es la Sra. Enriqueta María Graña Miró Quesada con una participación del 4.04%.

ACCIONES CON DERECHO A VOTO – JUNIO 2024	
TENENCIA	PARTICIPACIÓN
Enriqueta María Graña Miró Quesada	4.04%
Entre el 1% y 4%	67.62%
Menor al 1%	28.34%
Total	100.00%

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

Asimismo, la Compañía posee 35,794,872 acciones de inversión suscritas y pagadas, con un valor nominal de S/ 1.0 cada una.

ACCIONES DE INVERSIÓN (SIN DERECHO A VOTO) – JUNIO 2024

TENENCIA	PARTICIPACIÓN
Mayor al 10%	23.99%
Entre el 5% y 10%	9.06%
Entre el 1% y 5%	39.37%
Menor al 1%	27.59%
Total	100.00%

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

El 28 de marzo del 2023, la Junta Obligatoria Anual de Accionistas eligió a los once (11) miembros del Directorio para el período 2023-2026. El 7 de marzo 2024 el señor Rafael Enrique Llosa Barrios renunció al Directorio, por lo que actualmente está conformado por diez (10) miembros, siendo uno (1) de ellos independiente.

DIRECTORIO

Cargo	Nombres
Presidente	Luis Alonso Miró Quesada Villarán
Vicepresidente	María Fátima de Romaña Miró Quesada
Director	Gabriel Miró Quesada Bojanovich
Director	Araceli Escalante Miró Quesada
Director	Helena Gereida Pardo
Director	Martha Meier Miro Quesada
Director	Cecilia Rapuzzi Miró Quesada
Director	Miguel Aramburu Alvarez Calderon
Director	Manuel Antonio García Miró Bentín
Director independiente	Marco Antonio Zaldívar García

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

Desde enero de 2024, el señor Ignacio Giménez Zapiola está a cargo de la Gerencia General. Con estudios de Administración de Empresas y un MBA en la Universidad Estatal de Columbus, ha sido director de Marketing y Comercial en empresas de medios y finanzas en Argentina y EE. UU. Además, antes de su incorporación al Grupo El Comercio, fue presidente y CEO de BIMO y Director Comercial del diario Clarín de Argentina.

Por su parte, Fernando Muñiz Bethancourt asumió la Gerencia General de la Unidad de Negocio Televisión en agosto de 2024. Con más de 30 años de experiencia en la industria de los medios, ha ocupado cargos de dirección en reconocidas cadenas televisivas internacionales, como Televisa y TV Azteca.

PLANA GERENCIAL

NOMBRE	CARGO
Ignacio Giménez Zapiola	Gerente General
Fernando Muñiz Bethancourt	G. Gral Unidad de Negocio Televisión
Domingo Alfredo Ruiz Oteagui	G. Gral Unidad de Negocio Servicios Empresariales
Antonio Horacio Román Calzada	G. Central Legal y Cumplimiento
Guillermo Paredes Carbajal	Gerente Corporativo de Auditoría y Riesgos

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

Es importante mencionar que el Sr. Juan Carlos Rubio Limón ocupó el cargo de Gerente General hasta el 31 de diciembre de 2023, posición que desempeñó durante casi 3 años. Por su parte, Pablo Massi Nápoli dejó el cargo de Gerente General de la Unidad de Negocio Televisión a fines de julio de 2024.

Operaciones y Estrategias

Líneas de Negocio

Al corte de evaluación, las unidades de negocio que forman parte del Grupo son: (i) Prensa, (ii) Radiodifusión y (iii) Servicios Empresariales, siendo los dos primeros sus negocios principales.

- **Negocio de Prensa:** ofrece información de noticias, entretenimiento y cultura, a través de sus diarios, revistas, suplementos y portales web. Ofrece servicios de suscripción en versión escrita o digital y recibe ingresos por publicidad *print*³, publicidad digital, venta de ejemplares, productos optativos, entre otros. Este segmento, incluye los resultados de desempeño de la Holding.

A junio de 2024, la unidad maneja un portafolio de 6 marcas activas: “El Comercio”, “Trome”, “Gestión”, “Correo”, “Depor” y “Ojo”. En enero de 2023, la compañía vendió la marca “Perú21”, decisión que responde a la estrategia de transformación de marcas con mayor potencial digital.

- **Negocio de Radiodifusión:** produce y adquiere programas con gran aceptación por la audiencia, ofreciendo publicidad para Desktop, Web Móvil y App, contemplando, además, la venta de programas a otros países de la región.

Se encuentran en esta categoría: “América TV” en señal abierta, “Canal N” en cable y “MediaKit” en web. Asimismo, los sistemas de sala de prensa están totalmente digitalizados (desde 2019), permitiendo tener hasta 11 señales en vivo provenientes de diferentes lugares del país.

- **Negocio de Servicios Empresariales:** ofrece básicamente servicios gráficos y de impresión, acompañados, de ser el caso, de servicios de diseño, producción fotográfica, edición y revisión de texto, entre otros.

³ Incluye avisaje en diarios, suplementos y encartes.

Esta unidad maneja cuatro (04) líneas de servicio: Impresión Offset, Fabricación de Packaging, Fabricación de Etiquetas, y Grabación de Fotopolímeros y Servicios de Pre-Prensa.

Proveedores y Clientes

Los proveedores del Grupo son principalmente de insumos y servicios. Asimismo, el Grupo tiene firmado contratos con plazos entre 1 a 5 años, así como también contratos indefinidos. El principal servicio adquirido por parte de la Compañía viene relacionado a bobinas de papel y servicios informáticos.

Los principales clientes del Grupo pertenecen a diferentes sectores económicos, destacando el sector retail, telecomunicaciones e industrial. Los principales clientes son Procter and Gamble Peru, America Movil Peru y Saga Falabella.

Estrategias corporativas

La estrategia del Grupo (desde 2017) está enfocada en hacer frente a la disrupción digital que enfrentan sus principales unidades de negocio, buscando la eficiencia y nuevas fuentes de ingresos soportadas por audiencias y data. Asimismo, el Grupo busca concentrarse en actividades que formen parte de su visión⁴ y mantener a futuro una política de endeudamiento responsable que no ponga en riesgo la sostenibilidad de los negocios.

Desde julio de 2020, los planes estratégicos están enfocados en la simplificación y eficiencia del modelo de gobierno del Grupo, así como en una estrategia de gestión inmobiliaria en cada Unidad de Negocio (decisiones de desinversión o explotación de inmuebles no operativos), con la finalidad de monetizar los activos del Grupo. Por ello, se viene avanzando con el saneamiento físico legal de las propiedades con el objeto de tener aptos los predios para monetizarlos por medio de rentas y/o entregarlos como garantía.

En otro ámbito, la Compañía plantea mantener el liderazgo en las audiencias de televisión; así como la búsqueda de aumento de esta tendencia. Además, la Compañía se plantea explorar nuevos mercados a través de la incursión en la generación de contenidos para diversas plataformas.

El 4 de diciembre de 2023, en Junta General de Accionistas, se aprobaron dos (2) proyectos de reestructuración societaria orientados a optimizar sus operaciones, generar sinergias y fortalecer su posición en el mercado. Mediante el Proyecto de Fusión, se generaría la absorción de Estudios Audiovisuales Peruanos S.A.C. y Vigenta Inmobiliaria S.A.C. por la Empresa Editora El Comercio S.A. Se enfatizó que esta fusión buscaba obtener sinergias financieras y operativas, mejorar eficiencia operativa y administrativa, reducir riesgos por diversificación, y generar valor para los accionistas. Mediante el Proyecto de Escisión, se generaría la escisión de un bloque patrimonial de Empresa Editora El Comercio S.A. a favor de Vigenta TV S.A., que permitiría que cada entidad se especialice en su negocio principal, mejorar eficiencia operativa, y atraer inversiones alineadas con el perfil de riesgo de cada negocio. Sin embargo, el 29 de diciembre de 2023, el Grupo informó que dichas reestructuraciones societarias aprobadas quedaban sin efecto.

Inversiones

Empresa Editora El Comercio S.A. y sus subsidiarias muestra una estrategia corporativa enfocada en la consolidación de operaciones clave y la adaptación a un entorno digital en crecimiento.

En 2021, la transacción más destacada fue la venta de la totalidad de las acciones de la filial Orbis Venture S.A.C. (Pago Efectivo) a Paysafecard.com Wertkarten GmbH por un monto de US\$108.5 MM. Además, en noviembre de ese año se decidió cesar las operaciones de Lumingo S.A.C, ya que los rendimientos obtenidos estuvieron considerablemente por debajo de las expectativas de los accionistas y no se lograron alcanzar las metas establecidas en su plan de expansión, en un contexto de incertidumbre económica.

A inicios de 2023, El Comercio vendió la marca "Perú 21" a la empresa independiente de Cecilia Valenzuela, como parte de una estrategia de portafolio de marcas, en el contexto de su proceso de transformación e innovación.

Posición competitiva

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

En el rubro de negocio Prensa, el mercado peruano está compuesto básicamente por el Grupo El Comercio y Grupo La República, los cuales son propietarios de los 12 diarios más leídos en el país. De estos, 6 corresponden al Grupo El Comercio, destacando el diario Trome, que sigue siendo el de mayor venta y lectoría en el país. En el primer semestre de 2024, Trome alcanzó ventas por S/ 32.3 MM, lo que representó aproximadamente el 68,6% del total de las ventas de diarios del Grupo El Comercio en ese período. No obstante, en comparación con el primer semestre de 2023, las ventas de Trome en el primer semestre de 2024 experimentaron una caída del 7.2%. Por otra parte, en el rubro de negocio de Televisión, América Televisión se mantiene como el canal líder de señal abierta en el Perú, con un share promedio de audiencia de 38.8%⁵ durante el primer semestre de 2024.

⁴ "Ser líderes en contenidos y audiencias, efectivizados por data y rentabilizados con transacciones...".

⁵ Información a junio 2024. Se considera el horario prime (7:00-24:00)

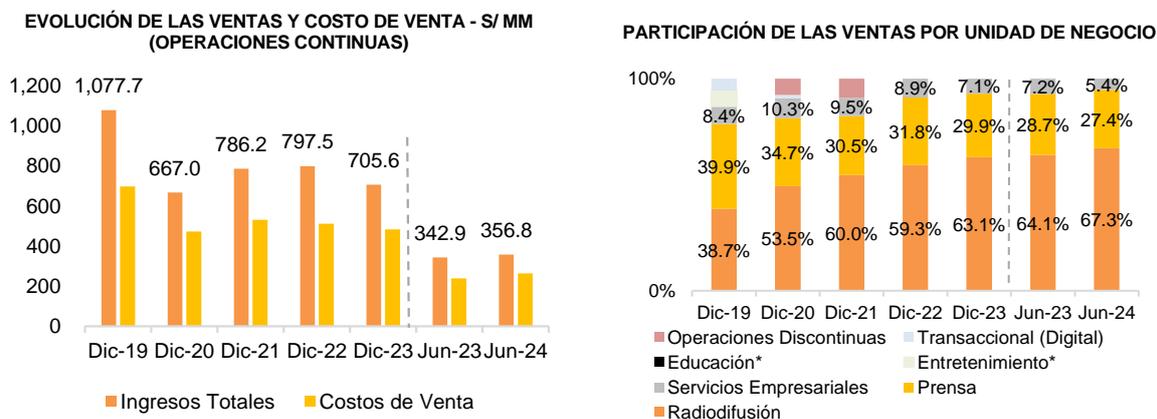
Análisis Financiero

Eficiencia Operativa

En el primer semestre de 2024, los ingresos totales se mantuvieron relativamente estables en comparación con el mismo período del año anterior, con un ligero aumento de S/ 13.9 MM (+4.1%), pasando de S/ 342.9 MM en junio de 2023 a S/ 356.8 MM en junio de 2024. Este incremento fue causado por una mejora en los ingresos generados por “Contenido para plataformas Streaming y Televisión” (+S/ 27.3 MM vs junio 2023) y “Productos de entretenimiento y cultura” (+S/ 6.9 MM vs junio 2023). Este aumento, aunque positivo, es relativamente moderado.

Por otro lado, los costos de venta también subieron, pasando de S/ 238.2 MM a S/ 264.4 MM, lo que equivale a un aumento del 11.0%. Este aumento en los costos es más pronunciado que el incremento en los ingresos, lo que sugiere que la empresa enfrenta una presión creciente en los costos. Los componentes del Costo de Ventas que más aumentaron son los “Derechos de Transmisión” (+S/ 11.3 MM vs junio 2023), la “Producción de contenido plataformas Streaming y Televisión” (+S/ 17.9 MM vs junio 2023) y “otros costos” (+50.5% vs junio 2023). Este aumento se explica, en parte, por la ubicación de la subsidiaria KPW S.A. (Producción de contenido) en Argentina, donde los costos son más elevados debido a la inflación. A su vez, los primeros 2 componentes van de la mano con la transformación digital en la cual se encuentra enfocada el Grupo. De esta manera, la utilidad bruta a junio 2024 se ubicó S/ 92.5 MM, 11.7% inferior a lo registrado a junio de 2023.

Respecto a los ingresos por unidad de negocio, el segmento de Radiodifusión muestra un desempeño mucho más robusto. Los ingresos crecieron considerablemente, pasando de S/ 219.7 MM en junio 2023 a S/ 240 MM en junio 2024, lo que equivale a un aumento del 9.3%. Además, el segmento ha incrementado su participación en los ingresos totales, pasando del 64.1% en junio de 2023 al 67.3% en junio de 2024, consolidando su posición como la fuente más importante de generación de ingresos. Este incremento de ingresos del segmento esta explicado principalmente por mayores ingresos de la subsidiaria KPW S.A., con sede en Argentina. De manera que, este crecimiento en Radiodifusión ha sostenido el rendimiento general de la empresa en el semestre.



*Operaciones discontinuas

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

Respecto al segmento de Prensa, los ingresos experimentaron una ligera disminución, de S/ 98.4 MM en junio de 2023 a S/ 97.7 MM en junio de 2024, lo que representa una caída del 0.7%. Además, el segmento de Prensa ha experimentado una ligera reducción en su participación, disminuyendo del 28.7% al 27.4%, en parte debido al crecimiento más fuerte en Radiodifusión. Aunque la reducción es pequeña, va alineada con ciertos desafíos que ha enfrentado esta división en los últimos años, como la disminución en la circulación, la competencia creciente en medios digitales y un menor consumo de contenido impreso.

Por otro lado, el segmento de Servicios Empresariales sufrió una caída significativa en sus ingresos, de S/ 24.8 MM a S/ 19.1 MM, lo que representa una disminución del 23%. En línea con ello, disminuyó su participación en los ingresos totales, pasando del 7.2% en junio de 2023 al 5.4% en junio de 2024. Esta reducción se debe principalmente a la caída de ventas en empaques y etiquetas.

Rentabilidad

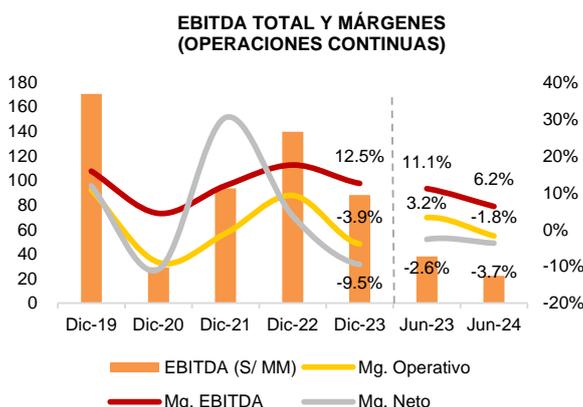
En los estados financieros de la empresa se observa una caída significativa en el EBIT (Beneficio antes de intereses e impuestos), pasando de S/ 11.1 MM en junio de 2023 a S/ -6.3 MM en junio de 2024. El resultado negativo del EBIT en junio de 2024 refleja una situación de pérdidas operativas, que se debe en parte a un aumento de los gastos operativos, principalmente a un aumento de los gastos administrativos (+S/ 8.1 MM vs junio 2023). El aumento de los gastos administrativos se explica por el incremento de las subcuentas “Gasto de Personal” (S/ 4.2 MM vs junio 2023) y “Asesoría y Consultoría” (S/ 2.3 MM vs junio 2023). Este aumento se debe a que El Comercio inició un proceso de reestructuración de personal en 2024, con el objetivo de optimizar la asignación de recursos en los puestos claves de la empresa, en línea con su transformación digital. Para llevar a cabo este proceso, se contrató a una consultora que elaboró un estudio, tras el cual se procedió a la reducción de personal, lo que generó un aumento en los gastos por indemnización.

Por su parte, el EBITDA también presenta una disminución, aunque no tan pronunciada como el EBIT. En junio de 2023 registró S/ 38.0 MM y en junio de 2024 descendió a S/ 22.2 MM. A pesar de la disminución, el EBITDA sigue

siendo positivo, lo que sugiere que la empresa mantiene un nivel de flujo de caja operativo saludable en términos generales, aunque inferior al año anterior.

La utilidad neta de la empresa muestra un incremento en las pérdidas, pasando de S/ -9.1 MM en junio de 2023 a S/ -13.2 MM en junio de 2024. Este resultado negativo indica que, en términos generales, la empresa ha tenido una mayor dificultad para generar ganancias netas, lo que refleja una combinación de mayores costos de ventas y costos administrativos. La empresa no solo no logró generar ganancias, sino que, además, incrementó su nivel de pérdidas. Aun así, es importante destacar que la Compañía sigue centrada en generar nuevas fuentes de ingresos y en fortalecer su proceso de transformación digital. En ese sentido, la empresa espera que después del aumento de costos operativos en el primer semestre de 2024 (reducción de personal) propios del proceso de transformación, se empiece a rentabilizar esos gastos en mejores ingresos en el segundo semestre, que permitan mejorar la utilidad neta.

En cuanto a los márgenes, el margen bruto muestra una disminución considerable, pasando del 30.5% en junio de 2023 al 25.9% en junio de 2024. Este deterioro en el margen bruto indica un incremento en el costo de ventas, atribuido al aumento de los "Derechos de Transmisión" (+S/ 11.3 MM vs junio 2023), la "Producción de contenido plataformas Streaming y Televisión" (+S/ 17.9 MM vs junio 2023) y "otros costos" (+50.5% vs junio 2023).

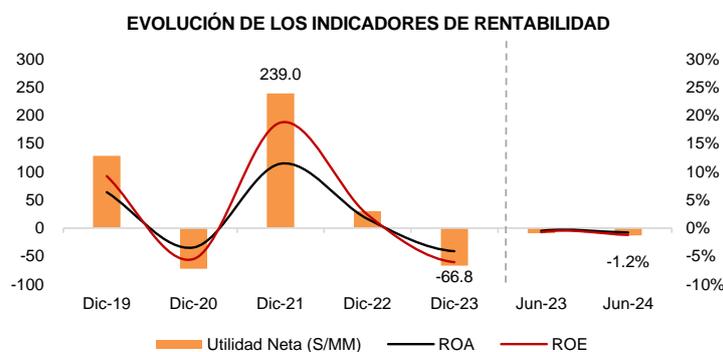


Fuente: Empresa Editora El Comercio S.A. y Subsidiarias / Elaboración: PCR

En relación con el margen operativo, también ha experimentado una caída importante, pasando del 3.2% en 2023 al -1.8% en 2024. Este cambio negativo indica que la empresa ha enfrentado problemas en el control de sus gastos operativos (administrativos), lo que ha resultado en pérdidas operativas con relación a las ventas. Asimismo, el margen EBITDA muestra una caída, aunque en menor proporción. A junio de 2023, el margen EBITDA fue 11.1%, mientras que a junio de 2024 descendió a 6.2%. Aunque el margen sigue siendo positivo, esta reducción refleja una tendencia de menor rentabilidad en las operaciones de la empresa.

En el caso del margen neto, muestra un cambio negativo más pronunciado, pasando de -2.6% a junio de 2023 a -3.7% a junio 2024. El deterioro en el margen neto refuerza la idea de que la empresa está enfrentando dificultades generales en su rentabilidad, lo que está relacionado con un incremento en sus costos (propios del proceso de transformación).

Respecto al ROE, que mide la rentabilidad sobre el patrimonio de los accionistas, también refleja un desempeño negativo en ambos periodos, con una caída desde -0.7% en junio de 2023 hasta -1.2% en junio de 2024. Este indicador muestra que la empresa ha enfrentado dificultades para generar valor para sus accionistas, dado que las pérdidas han superado los ingresos provenientes de sus inversiones.



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

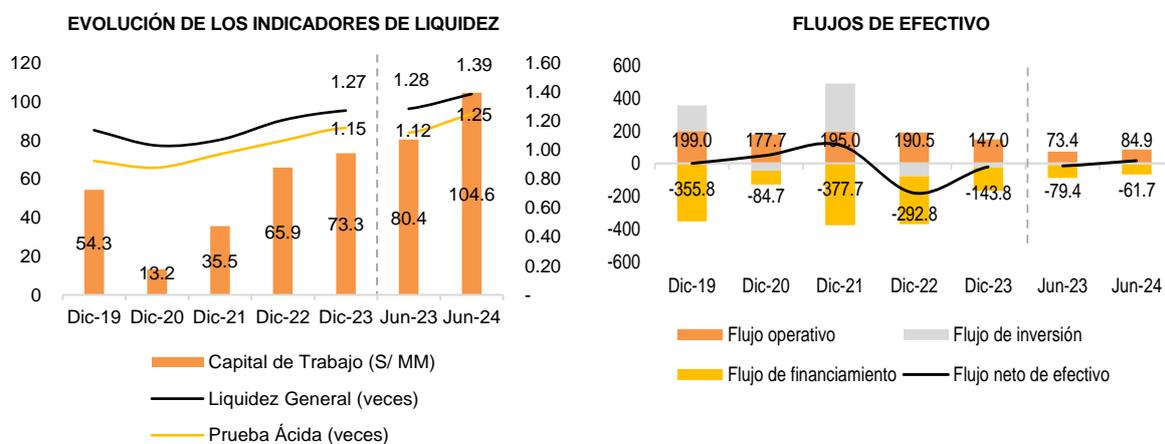
Respecto al ROA, que mide la eficiencia de la empresa para generar beneficios con los activos que posee, también muestra un desempeño deficiente, cayendo de -0.5% en junio de 2023 a -0.8% en junio de 2024. Este indicador negativo refuerza la idea de que la empresa no está utilizando sus activos de manera eficiente para generar ganancias. Este resultado indica que la empresa tiene un exceso de activos no productivos y que su estructura operativa necesita

ajustes para mejorar la eficiencia, en línea con el proceso de la consolidación de la transformación digital que atraviesa El Grupo.

Liquidez

Se observa un aumento significativo en el capital de trabajo del Grupo, registrando S/ 73.3 MM en diciembre de 2023 a S/ 104.5 MM en junio de 2024. Este aumento refleja una mejora en la liquidez operativa de la empresa, lo que indica que la compañía ha incrementado sus recursos disponibles para financiar sus operaciones cotidianas. En línea con ello, los inventarios y las cuentas por cobrar se incrementaron (S/ 1.4 MM vs diciembre 2023 en inventarios y S/ 3.4 MM vs diciembre 2023 en cuentas por cobrar), mientras que las cuentas por pagar se redujeron (-S/ 8.1 MM vs diciembre 2023). Este aumento fue causado por una mejora en las ventas, principalmente referido a los ingresos generados por "Contenido para plataformas Streaming y Televisión" (S/ 27.3 MM vs junio 2023) y "Productos de entretenimiento y cultura" (S/ 6.9 MM vs junio 2023).

Por su parte, el ratio de liquidez general se incrementó ligeramente de 1.28 veces en diciembre de 2023 a 1.39 veces en junio de 2024. Este aumento en la liquidez general refleja una mejora en la capacidad de la empresa para cubrir sus pasivos corrientes con sus activos corrientes, lo que es una señal positiva de solvencia a corto plazo. En cuanto a la prueba ácida, se incrementó de 1.15 veces en diciembre de 2023 a 1.25 veces en junio de 2024. Este resultado sugiere una mejora en la capacidad de la empresa para cubrir sus obligaciones a corto plazo con sus activos más líquidos, excluyendo los inventarios, que son menos líquidos y podrían no estar disponibles para convertir en efectivo rápidamente.



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

Respecto a los flujos de efectivo del Grupo, el flujo operativo, entre junio de 2023 y junio de 2024, mostró un incremento, pasando de S/ 73.4 MM a S/ 84.9 MM. Este aumento se debe principalmente a un crecimiento en la cobranza a clientes, que aumentó de S/ 412.1 MM a S/ 418.3 MM, lo que compensó el ligero aumento en el pago a proveedores (de S/ 198.3 MM a S/ 204.8 MM). Además, los pagos de impuestos a las ganancias y de intereses pagados disminuyeron, lo que contribuyó positivamente al flujo de efectivo. Aunque los pagos por remuneraciones se mantuvieron relativamente estables, la combinación de estos factores resultó en una mejora en el flujo operativo neto.

Por su parte, entre junio de 2023 y junio de 2024, la empresa incrementó su flujo neto de efectivo de las actividades de inversión, pasando de S/ -9.0 MM a S/ -5.8 MM, lo que indica una menor salida de recursos en inversiones. Destaca el aumento en la venta de propiedad, planta y equipo, de S/ 0.8 MM a S/ 5.0 MM, lo que indica una estrategia de venta de activos no esenciales para obtener liquidez. La empresa también moderó sus compras de propiedad, planta y equipo (de -5.7 a -3.2 millones), lo que indica una menor inversión en activos fijos. Estos movimientos reflejan un enfoque más conservador en las inversiones y una menor expansión de la empresa en 2024 en comparación con el año anterior.

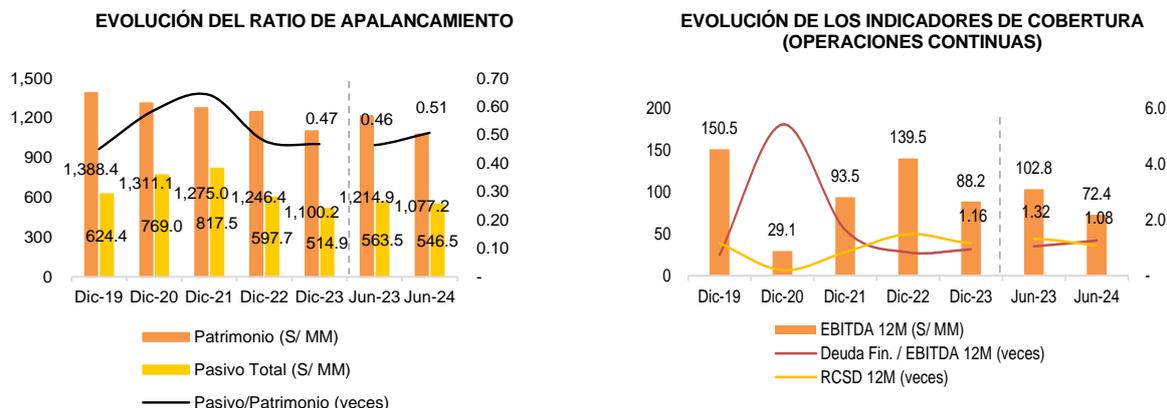
Entre junio de 2023 y junio de 2024, el flujo de efectivo neto en las actividades de financiamiento, aunque negativo, experimentó una mejora, incrementando de S/ -79.4 MM a S/ -61.7 MM. Dentro de sus subpartidas, los préstamos de entidades financieras aumentaron considerablemente, de S/ 44.9 MM a S/ 66.9 MM, lo que indica una mayor captación de fondos externos. Sin embargo, el pago de dividendos se redujo de S/ 23.8 MM a S/ 16.4 MM, indicando que la empresa ha optado por retener más capital, orientado a fortalecer su posición financiera. A pesar del aumento en los préstamos, el pago de estos se incrementó de S/ 88.6 MM a S/ 102.9 MM.

Finalmente, el flujo neto de efectivo muestra una mejora considerable entre los períodos analizados. En junio de 2023 y junio de 2024, la empresa mejoró su flujo neto de efectivo, pasando de S/ -14.9 MM a S/ 17.4 MM. Esto se explica porque la empresa experimentó una mejora significativa en su flujo operativo. Por otro lado, la disminución en los flujos de inversión y financiamiento muestra un enfoque más conservador en la gestión del capital, probablemente en respuesta a la necesidad de mejorar su liquidez.

Solvencia / Cobertura

El pasivo total de la empresa ha aumentado de S/ 514.9 MM en diciembre de 2023 a S/ 546.5 MM en junio de 2024, lo que representa un incremento de aproximadamente S/ 31.6 MM. Este aumento se debe, principalmente a mayores "obligaciones financieras de largo plazo" (S/ 15.1 MM vs diciembre 2023) y "pasivos por derecho de uso de activos arrendados de largo plazo" (S/ 15.6 MM vs diciembre 2023).

Por otro lado, el patrimonio de la empresa muestra una ligera disminución, pasando de S/ 1,100.2 MM en diciembre de 2023 a S/ 1,077.1 MM en junio de 2024, una caída de aproximadamente S/ 23.04 MM. Este decremento en el patrimonio se debe principalmente a la pérdida del ejercicio de S/ 12.0 MM y una distribución de dividendos de S/ 8.1 MM.



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

La relación Pasivo/Patrimonio pasó de 0.47 veces en diciembre de 2023 a 0.51 veces en junio de 2024, lo que refleja un leve aumento en el apalancamiento de la empresa. Aunque la relación sigue siendo relativamente baja, lo que implica un nivel de endeudamiento conservador, el incremento puede reflejar una tendencia a depender más del financiamiento externo, lo que podría aumentar el riesgo financiero de la empresa.

En relación con el EBITDA anualizado de la empresa, se observa que disminuiría de S/ 88.2 MM en diciembre de 2023 a S/ 72.4 MM en el presente año, lo que representa una caída significativa en la rentabilidad operativa. Esta disminución es producto de un incremento en los costos de la empresa (de ventas y operativos).

Por su parte, el ratio Deuda Financiera/EBITDA ha experimentado un aumento significativo, pasando de 0.94 veces en diciembre de 2023 a 1.26 veces en junio de 2024. Este indicador refleja el nivel de endeudamiento de la empresa, y el incremento en esta relación sugiere que la empresa está utilizando una mayor proporción de deuda en relación con su capacidad para generar EBITDA.

Respecto al Ratio de Cobertura del Servicio de Deuda (RCSD)⁶, que indica cuántas veces el EBITDA puede cubrir las obligaciones financieras (obligaciones de corto plazo y gastos financieros), ha mostrado una ligera disminución, pasando de 1.16 veces en diciembre de 2023 a 1.08 veces en junio de 2024. Aunque este ratio sigue siendo superior a 1.0, lo que indica que la empresa sigue generando suficiente EBITDA para cumplir con sus obligaciones financieras, la disminución refleja una reducción en la capacidad de cobertura. En términos simples, el margen de seguridad para cumplir con los pagos de deuda ha disminuido, lo que podría generar comentarios respecto a la estabilidad financiera de la empresa.

En cuanto a las obligaciones financieras según naturaleza de la empresa entre diciembre de 2023 y junio de 2024, se puede observar que el saldo de los préstamos bancarios ha disminuido ligeramente de S/ 7.9 MM a S/ 7.6 MM, lo que indica una leve reducción en las deudas de corto y mediano plazo con entidades bancarias. En el caso de los préstamos bancarios por el "Programa Reactiva Perú", destinados a mitigar los efectos de la pandemia, se observa una caída considerable de S/ 1.7 MM a S/ 0.8 MM, reflejando el pago de parte de este financiamiento temporal. Por otra parte, los pagarés continúan representando la mayor parte de las obligaciones financieras de la empresa, aunque también se ha registrado una ligera reducción de S/ 51.8 MM a S/ 50.9 MM, lo que sugiere una gestión controlada de esta deuda a corto plazo.

A su vez, se destaca un aumento significativo en el confirming, que sube de S/ 10.6 MM a S/ 22.1 MM, lo que indica una mayor dependencia de esta modalidad de financiamiento para el manejo de cuentas por cobrar. Finalmente, los préstamos garantizados (leaseback) muestran una leve disminución de S/ 10.8 MM a S/ 9.4 MM, lo que refleja una reducción en el uso de activos como garantía.

⁶ EBITDA 12M / (Gastos Fin.12M + PC de Deuda Fin.).

ESTRUCTURA DE LA DEUDA FINANCIERA (S/ MM)

Deuda	dic-22	jun-23	dic-23	jun-24
Préstamos Bancarios	7.9	7.9	7.9	7.6
Préstamos Bancarios "Programa Reactiva Perú" 7	3.6	2.6	1.7	0.8
Pagarés	46.0	64.4	51.8	50.9
Confirming	44.4	20.6	10.6	22.1
Préstamos garantizados (leaseback)	14.3	12.09	10.8	9.4
Total	116.1	107.7	82.8	90.9
Corriente	75.0	58.7	57.6	50.5
No corriente	41.1	49.04	25.2	40.3
Total	116.1	107.7	82.8	90.9

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

Respecto a las obligaciones financieras según su vencimiento, se observa una disminución en el pasivo corriente, pasando de S/ 57.6 MM a S/ 50.5 MM, lo que indica que la empresa ha reducido su nivel de deuda de corto plazo. Este ajuste demuestra un esfuerzo para mejorar la liquidez inmediata, disminuyendo las obligaciones que deben ser saldadas en el corto plazo.

Por otro lado, se registra un incremento en las obligaciones no corrientes, que aumentan de S/ 25.2 MM a S/ 40.3 MM, lo que indica que, como se mencionó previamente, la empresa ha optado por extender el vencimiento de una mayor parte de su deuda, trasladando obligaciones hacia el mediano y largo plazo. En conjunto, el total de las obligaciones financieras creció de S/ 82.8 MM a S/ 90.9 MM, lo que representa un aumento del 9.8%, impulsado principalmente por el incremento en las obligaciones a largo plazo. Este aumento en el endeudamiento refleja la necesidad de financiar operaciones o inversiones, pero debe ser monitoreado para evitar un exceso de apalancamiento que pueda aumentar el riesgo financiero en el futuro.

Instrumentos Calificados

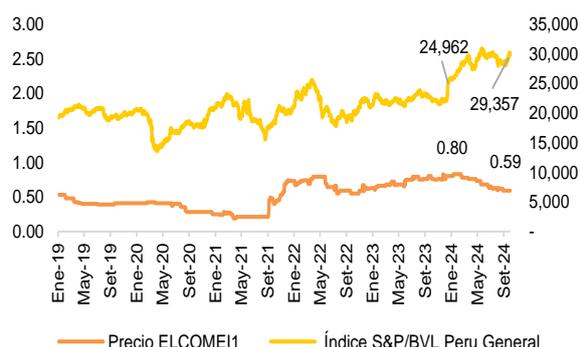
Acciones de Inversión (ELCOME1)

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

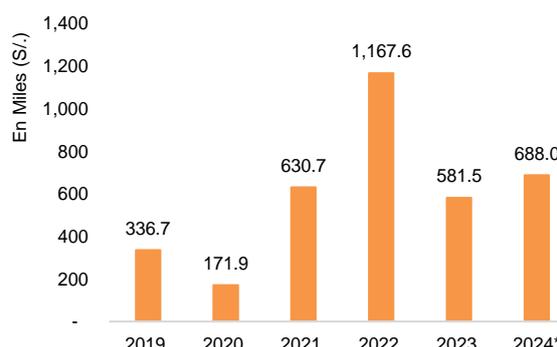
A junio de 2024, el número total de acciones se mantuvo en 35,794,872, con un valor nominal de S/ 1.00 cada una. La capitalización bursátil a junio de 2024 fue S/ 22.6 MM, lo que representa una disminución respecto a los S/ 28.9 MM registrados en junio de 2023. Esto se debe a que el valor de las acciones se redujo a S/ 0.63 en junio de 2024, frente al valor de S/ 0.75 de junio 2023. En cuanto a la frecuencia de negociación anual de las acciones, tuvo una frecuencia de 15.8% a junio de 2024, mostrando un leve aumento en comparación con el 14.3% observado en junio de 2023.

En cuanto a la actividad de negociación en 2024, entre enero y setiembre se registró un volumen superior al de todo 2023, con un total de S/ 688.0 MM negociados, frente a los S/ 581.5 MM alcanzados en el total del año pasado. Este incremento refleja un aumento considerable en la liquidez y el interés por las acciones de inversión de la empresa.

PRECIO CIERRE DE ELCOME1 VS S&P/BVL PERU GENERAL



MONTO NEGOCIADO DE ELCOME1



*En los periodos en que la acción ELCOME1 no registra negociaciones, se toma en cuenta el precio de cierre de la última negociación previa. Así, en los meses de enero de cada año, la acción no negoció, observándose un YTD de 0%.

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

Respecto a la utilidad por acción básica y diluida atribuible a los accionistas (UPA) informada por el Grupo, experimentó una ligera mejora, pasando de -0.04 en junio de 2023 a -0.039 en junio de 2024, lo que indica una recuperación marginal en la pérdida por acción. Este cambio, aunque positivo, es insuficiente para señalar una recuperación sólida, y es importante monitorear la evolución futura para determinar si esta tendencia de mejora se consolidará en el tiempo y permitirá a la empresa mejorar la rentabilidad.

7. Entre mayo y junio de 2020, el Grupo contrajo, préstamos bancarios por un total de S/ 38.6MM, a tasas de interés entre 1.05% y 1.48%, con vencimientos a 3 años y 1 año de gracia.

Política de Dividendos vigente

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

El 21 de marzo de 2024, mediante Junta de Accionistas Obligatoria Anual de la Empresa Editora El Comercio S.A. se aprobaron políticas clave de distribución de utilidades y gestión de activos. Se estableció una distribución mínima de dividendos del 80% de los ingresos trimestrales de Plural Tv S.A.C., y del 50% de los ingresos netos de la venta de activos inmobiliarios de varias subsidiarias, utilizando el resto para la amortización de deudas hasta S/ 17.0 MM, posteriormente, se incrementará la distribución a 80%. Además, se decidió que cualquier ingreso procedente de la venta de la Planta Pando será evaluado por la Junta, asegurando la participación estratégica en el manejo de fondos significativos.

A finales de mayo de 2024, el Presidente del Directorio de la Empresa Editora El Comercio S.A. aprobó la distribución de un adelanto de dividendos por S/ 4.5 MM, de los cuales S/ 4.0 MM correspondían a los accionistas comunes y S/ 525,268 a los accionistas de inversión, en relación a las 35,794,872 acciones de inversión con un valor nominal de S/ 1.00 cada una. Asimismo, se estableció que la fecha de pago sería el 5 de julio de 2024.

Anexo

EMPRESA EDITORA EL COMERCIO S.A. Y SUBSIDIARIAS							
ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (S/ Miles)							
	Dic-19	Dic-20	Dic-21	Dic-22	Jun-23	Dic-23	Jun-24
Activo Corriente	453,243	460,585	547,058	386,707	363,080	342,555	374,701
Activo No Corriente	1,559,623	1,619,513	1,545,404	1,457,369	1,415,262	1,272,582	1,248,999
Activo Total	2,012,866	2,080,098	2,092,462	1,844,076	1,778,342	1,615,137	1,623,700
Pasivo Corriente	398,961	447,394	511,534	320,776	282,668	269,274	270,142
Pasivo No Corriente	225,459	321,636	305,925	276,906	280,793	245,633	276,369
Pasivo Total	624,420	769,030	817,459	597,682	563,461	514,907	546,511
Patrimonio	1,388,446	1,311,068	1,275,003	1,246,394	1,214,881	1,100,230	1,077,189
Deuda Financiera	111,278	157,239	152,787	116,101	107,735	82,751	90,895
Corto Plazo	108,177	128,152	95,712	75,022	58,699	57,557	50,574
Largo Plazo	3,101	29,087	57,075	41,079	49,036	25,194	40,321
ESTADO DE RESULTADOS (S/ Miles)*							
	Dic-19	Dic-20	Dic-21	Dic-22	Jun-23	Dic-23	Jun-24
Ingresos Totales	1,077,701	666,978	786,173	797,546	342,893	705,622	356,823
Costo de Ventas	696,759	473,002	531,709	511,139	238,243	482,449	264,368
Utilidad Bruta	380,942	193,976	254,464	286,407	104,650	223,173	92,455
Gastos Operativos	-264,871	-253,292	-262,898	-212,838	-93,515	-250,750	-98,724
Utilidad Operativa	116,071	-59,316	-8,434	73,569	11,135	-27,577	-6,269
Gastos Financieros Netos	-18,005	-22,898	-29,947	-25,178	-7,315	-15,006	-4,375
Utilidad Neta op. continuas	62,505	-77,988	-45,479	16,243	-9,194	-66,921	-13,167
Utilidad Neta	128,230	-72,176	239,047	29,833	-9,086	-66,824	-13,167
ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO							
Actividades de Operación:							
	Dic-19	Dic-20	Dic-21	Dic-22	Dic-23	Jun-23	Jun-24
Cobranza a clientes	1,434,575	891,150	1,017,640	939,346	849,825	412,066	418,346
Pago a proveedores	-753,819	-369,771	-495,753	-419,665	-400,438	-198,305	-204,813
Pago de remuneraciones y beneficios sociales	-348,971	-274,625	-246,207	-216,276	-224,065	-104,648	-102,458
Pago de impuesto a la Renta	-29,216	-11,633	-18,249	-41,505	-26,087	-15,445	-8,527
Otros pagos relacionados actividades de operación	-82,725	-46,451	-53,150	-58,987	-38,934	-12,664	-12,148
Intereses pagados	-20,864	-10,923	-9,247	-12,453	-13,290	-7,569	-5,460
Efectivo Neto proveniente de las actividades de operación	198,980	177,747	195,034	190,460	147,011	73,435	84,940
Actividades de Inversión:							
Venta de otros activos	240,098	5,261	371,994	-	5,573	695	1,028
Venta de propiedad planta y equipo	821	4,939	3,202	88,550	3,446	844	4,950
Pago de tributos relacionado a la venta de subsidiaria	-	-	-	-82,229	-	-	-
Pago de participaciones a trabajadores por venta de subsidiaria	-	-	-	-35,204	-	-	-
Compra de propiedad, planta y equipo	-38,560	-8,708	-11,600	-12,255	-7,439	-5,740	-3,190
Apertura de depósitos a plazo: vencimiento > 3 meses	-	-	-	-	-	-	-
Compra de intangibles	-44,564	-41,878	-49,190	-45,786	-30,742	-1,259	-747
Adquisición adicional de part. no controladora	-3,790	-5,136	-23,910	-585	-2,541	-2,758	-
Adquisición Licencias Televisa	-	-	-	-	-	-	-9,364
Liberación Escrow venta Orbis Venture	-	-	-	-	7,183	7,185	-
Otro Cobros de Actividades de inversión	3,340	2,027	5,282	8,587	486	1,579	1,535
Efectivo neto utilizado en las actividades de inversión	157,345	-43,495	295,778	-78,922	-24,034	-9,045	-5,788
Actividades de Financiamiento:							
Préstamos de entidades financieras	125,045	163,859	76,898	74,820	105,857	44,869	66,890
Dividendos pagados	-59,176	-23,618	-278,286	-68,802	-31,096	-23,849	-16,392
Pago de obligaciones financieras y arrendamientos fin.	-399,156	-227,744	-180,782	-279,007	-195,468	-88,623	-102,958
Pago por pasivo por arrendamiento	-15,771	-4,817	-1,348	-19,770	-23,119	-7,562	-5,665
Pago por pasivo de derecho de uso	-12	-	-	-	-	-4,192	-3,612
Aportes de participaciones no controladoras	2,885	7,609	9,151	-	-	-	-
Pago de otras obligaciones financieras	-	-	-	-	-	-	-
Reducción de participaciones no controladoras	-9,632	-	-3,381	-	-	-	-
Efectivo neto de las actividades de financiamiento	-355,817	-84,711	-377,748	-292,759	-143,826	-79,357	-61,737
Incr./Dismin. neta de efectivo y eq. De efectivo	508	49,541	113,064	-181,221	-20,849	-14,967	17,415
Efectivo y equivalentes de efectivo al inicio de año	96,185	96,186	148,606	254,616	77,827	77,827	56,778
Efecto de las variaciones en las tasas de cambio sobre el efectivo mantenido	-507	2,879	-7,054	4,432	-200	-	-
Efectivo y equivalentes de efectivo al final de año	96,186	148,606	254,616	77,827	56,778	62,860	74,193

*Los gastos financieros netos reflejan la suma de los ingresos financieros, los gastos financieros y la diferencia de cambio neta.

**Desde 2019 corresponde únicamente a operaciones continuas (Prensa, Radiodifusión y Servicios Empresariales).

EBITDA excluye partidas no recurrentes.

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

INDICADORES FINANCIEROS							
	Dic-19	Dic-20	Dic-21	Dic-22	Jun-23	Dic-23	Jun-24
Liquidez							
Liquidez General (veces)	1.14	1.03	1.07	1.21	1.28	1.27	1.39
Prueba Ácida (veces)	0.92	0.88	0.97	1.06	1.12	1.15	1.25
Capital de Trabajo (S/ miles)	54,282	13,191	35,524	65,931	80,412	73,281	104,559
Capital de Trabajo Ajustado (S/ miles)	-30,410	-54,701	-14,999	20,463	33,667	41,042	67,615
Gestión (días)							
Periodo Promedio de Cobro	78	104	81	78	73	83	80
Periodo Promedio de Pago	85	141	150	121	91	88	79
Días Inventarios	46	52	36	30	26	25	23
Ciclo de Conversión de Efectivo	38	15	-33	-12	8	19	25
Solvencia y Cobertura (veces)							
EBITDA	150,512	29,110	93,496	139,542	38,000	88,171	22,233
EBITDA 12M	150,512	29,110	93,496	139,542	102,817	88,171	72,404
Pasivo Total / Patrimonio	0.45	0.59	0.64	0.48	0.46	0.47	0.51
Deuda Financiera / Pasivo Total	0.18	0.20	0.19	0.19	0.19	0.16	0.17
Deuda Financiera / EBITDA 12M*	0.74	5.40	1.63	0.83	1.05	0.94	1.26
Deuda Financiera Neta / EBITDA 12M*	0.10	0.30	-1.09	0.27	0.44	0.29	0.23
Ratio Cobertura Servicio de Deuda 12M*	1.16	0.20	0.84	1.48	1.32	1.16	1.08
Rentabilidad							
ROE	9.2%	-5.5%	18.7%	2.4%	-0.7%	-6.1%	-1.2%
ROE 12M*	4.6%	-5.8%	-3.5%	1.3%	0.2%	-5.7%	-6.2%
ROA	6.4%	-3.5%	11.4%	1.6%	-0.5%	-4.1%	-0.8%
ROA 12M*	2.8%	-3.8%	-2.2%	0.8%	0.1%	-3.9%	-4.2%
ROE 12M (op. continuas + discontinuas)**	9.2%	-5.5%	18.7%	2.4%	1.4%	-6.1%	-6.6%
ROA 12M (op. continuas + discontinuas)**	5.8%	-3.5%	11.5%	1.5%	0.9%	-3.9%	-4.2%
Margen Bruto 12M*	35.3%	29.1%	32.4%	35.9%	34.2%	31.6%	29.3%
Margen Operativo 12M*	10.8%	-8.9%	-1.1%	9.2%	6.8%	-3.9%	-6.3%
Margen EBITDA 12M*	14.0%	4.4%	11.9%	17.5%	13.2%	12.5%	10.1%
Margen Neto 12M*	5.8%	-11.7%	-5.8%	2.0%	0.3%	-9.5%	-9.9%
INDICADORES DE MERCADO							
Acciones de Inversión (en miles)	35,795	35,795	35,795	35,795	35,795	35,795	35,795
Precio Cierre Acción de Inversión (S/)	1.20	0.80	0.90	0.70	0.81	0.80	0.63
Utilidad por Acción de Inversión 12M (S/)	0.41	-0.23	0.77	0.10	0.06	-0.21	-0.23

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