

Comunicado de prensa:

S&P Global Ratings sube calificaciones a 'mxCCC+' de 'mxCCC' de Grupo Radio Centro y las retira de Revisión Especial; la perspectiva es estable

25 de septiembre de 2020

Resumen de la Acción de Calificación

- Revisamos nuestra opinión sobre la calidad crediticia de Grupo Radio Centro, S.A.B. de C.V. (Radio Centro), radiodifusora mexicana, tras contar con mayor información financiera, sobre la reestructura de sus amortizaciones, la estrategia de desinversiones de la compañía y los efectos de la pandemia del COVID-19 en sus operaciones.
- Como resultado, el 25 de septiembre de 2020, S&P Global Ratings subió las calificaciones crediticias de emisor y de deuda de largo plazo en escala nacional –CaVal– a 'mxCCC+' de 'mxCCC', respectivamente, de Radio Centro. Al mismo tiempo, retiramos las calificaciones del listado de Revisión Especial (CreditWatch) con implicaciones positivas, donde las colocamos el 7 de agosto de 2020.
- La perspectiva estable refleja nuestra opinión sobre vencimientos de deuda de corto plazo manejables, tras la renegociación del calendario de amortizaciones de Radio Centro.

CONTACTO ANALÍTICO PRINCIPAL

Fabiola Ortiz
Ciudad de México
52 (55)5081-4449
fabiola.ortiz
@spglobal.com

CONTACTO ANALÍTICO SECUNDARIO

Patricia Calvo
Ciudad de México
52 (55)5081-4481
patricia.calvo
@spglobal.com

Fundamento de la Acción de Calificación

Tras la reestructura de deuda con los tenedores de los certificados RCENTRO 16, RCENTRO 17 y RCENTRO 17-2, opinamos que Radio Centro no enfrenta un riesgo de incumplimiento en los siguientes 12 meses. El alza de las calificaciones crediticias de emisor y de deuda de Radio Centro considera nuestra opinión de que tras la re-estructura de las amortizaciones, garantías y términos de sus certificados bursátiles, la compañía no afrontará vencimientos importantes de deuda hasta diciembre de 2021; de tal manera, no observamos un riesgo de incumplimiento en el corto plazo. Con base en la información actualizada de la compañía y los resultados al segundo trimestre de 2020, revisamos nuestra opinión de la calidad crediticia de Radio Centro, y opinamos que su posición de liquidez ha mejorado tras lograr la primera amortización anticipada de la nueva estructura de sus certificados bursátiles, por \$200 millones de pesos mexicanos (MXN). Al mismo tiempo, consideramos que los planes de concentrar las operaciones en las estaciones de la Ciudad de México, el nuevo negocio de Televisión y la monetización de su contenido digital, le permitirán tener un portafolio con una mayor rentabilidad en el largo plazo, aunque sus ingresos se verán reducidos, dada la menor escala de la compañía.

Comunicado de prensa: S&P Global Ratings sube calificaciones a 'mxCCC+' de 'mxCCC' de Grupo Radio Centro y las retira de Revisión Especial; la perspectiva es estable

En nuestra opinión, en el corto plazo, Radio Centro puede hacer frente a sus vencimientos de deuda. Sin embargo, con base en la importante caída esperada en los ingresos para 2020 y una lenta recuperación para 2021-2022, una menor escala tras las desinversiones y un crecimiento modesto respecto al esperado previamente en los nuevos negocios, aún esperamos que los indicadores crediticios de la compañía continúen mostrando un deterioro durante los siguientes 12 meses. Por otra parte, los planes para vender activos no estratégicos con el fin de repagar deuda, podrían contribuir a mejorar su posición de liquidez, así como a mejorar sus indicadores crediticios.

Esperamos una caída en los ingresos y la generación de EBITDA en 2020, debido a menores ingresos por concepto de publicidad y una menor escala de Radio Centro. Esto derivaría en altos niveles de apalancamiento para los próximos años. La calificación actual de Radio Centro refleja nuestra expectativa de que la compañía continúe reportando indicadores de apalancamiento elevados durante los siguientes 12 meses, con un índice de deuda a EBITDA ajustado muy por encima de 5.0x (veces) y un índice de cobertura de EBITDA a intereses por debajo de 1.0x, lo cual no es sostenible en el largo plazo. Los ingresos y generación de flujo de efectivo de Radio Centro continuarán presionados debido al bajo gasto en publicidad de sus clientes, derivado de la pandemia del COVID-19. En nuestro escenario base, esperamos una caída en la generación de EBITDA para 2020, en línea con los menores ingresos por publicidad, los cuales no se verán compensados por algunas reducciones en los costos de transmisión.

En este sentido, consideramos que la estructura de capital de Radio Centro no es sostenible en el largo plazo, a menos que su generación de EBITDA mejore, así como una menor caída en los ingresos de publicidad o una recuperación más rápida de lo esperado y los recursos por la venta de estaciones no estratégicas, que compensen su menor escala tras las desinversiones. Esto contribuiría a la reducción del apalancamiento de Radio Centro, al tiempo que aumentaría también su cobertura de intereses.

Perspectiva

La perspectiva estable refleja nuestra opinión de que Radio Centro tiene vencimientos de deuda de corto plazo manejables, tras la renegociación de su calendario de amortizaciones, así como nuestra expectativa de que pueda fortalecer su posición de liquidez, a través del plan de desinversión de activos no estratégicos, y su plan para concentrarse en las operaciones de la Ciudad de México.

Escenario negativo

Podríamos revisar la perspectiva a negativa en el transcurso de los próximos seis meses si consideramos que la posición de liquidez de la compañía se deteriora debido a una generación de flujo de efectivo menor a la esperada, por una caída prolongada de los ingresos por publicidad, por retrasos en su plan de desinversiones o salidas de efectivo inesperadas.

Escenario positivo

Aunque es muy poco probable durante los siguientes seis meses, podríamos tomar una acción de calificación positiva si, resultado de las ventas de activos no estratégicos, junto con una recuperación en la generación de ingresos y en la rentabilidad más rápida de lo esperado, el margen de EBITDA ajustado se ubica alrededor de 30.0% y el índice de deuda a EBITDA de la compañía se sitúa por debajo de las 6.0x, de manera consistente.

Descripción de la empresa

Grupo Radio Centro, S.A.B. de C.V. es una empresa mexicana de radiodifusión que produce y transmite programas de entretenimiento, informativos, musicales y de noticias, en México. La compañía cuenta con estaciones en todo el territorio mexicano y es el líder en audiencia local en la Ciudad de México. Adicionalmente, desde 2019 Radio Centro comenzó con las operaciones de su canal de televisión pública 'La Octava', en la Ciudad de México. Además, la compañía monetiza su contenido de radio y televisión al transmitirlo a través de sus plataformas digitales.

Nuestro escenario base

Nuestro escenario base considera los siguientes supuestos para 2020 y 2021:

- Contracción del producto interno bruto (PIB) en México de 8.5% en 2020 y una recuperación del 3.0% en 2021. En nuestra opinión, este desafiante entorno económico continuará presionando el gasto en publicidad en radio y televisión, lo cual limita las expectativas de crecimiento de Radio Centro.
- Esperamos una caída en los ingresos de 37.0% en 2020, por el efecto de menores ingresos por publicidad derivados de una menor actividad económica en México, en conjunto con la venta de las estaciones no estratégicas de la compañía.
- Posteriormente, en 2021, esperamos una recuperación de 6.5%, en línea con la reactivación de la actividad económica. Prevemos que los ingresos de publicidad por estación alcancen niveles previos a COVID hasta 2022, pero esperamos una menor base de ingresos consolidados, dadas las desinversiones que planea realizar la compañía.
- Esperamos que la generación de EBITDA se vea afectada por los menores ingresos durante 2020, pese a una cierta reducción en los costos de transmisión. Para 2021, esperamos una recuperación en la generación de EBITDA, principalmente en las estaciones de radio de la Ciudad de México.
- Proyectamos necesidades de capital de trabajo por alrededor de MXN100 millones en 2020 y MXN70 millones en 2021.
- Desinversiones de activos no estratégicos fuera de la Ciudad de México, por alrededor de MXN850 millones durante 2020 y 2021 (incluyendo la venta de Universal FM en la primera mitad de 2020).

Con base en estos supuestos, llegamos a los siguientes indicadores crediticios para 2020 y 2021, respectivamente:

- Margen de EBITDA ajustado de 9.1% y por encima del 21.2%.
- Deuda a EBITDA ajustado por arriba de 5.0x.
- Fondos operativos (FFO, por sus siglas en inglés) negativos, y
- Cobertura de EBITDA a interés entre 0.4x y 0.8x.

Liquidez

Evaluamos la liquidez de Radio Centro como débil, con base en nuestra expectativa de que el índice de fuentes a usos de liquidez continúe por debajo de las 1.2x, durante los siguientes 12 meses.

En nuestra opinión, la compañía mejoró su posición de liquidez en el corto plazo, tras la renegociación con los tenedores de sus certificados bursátiles. Sin embargo, pese a que no esperamos un escenario específico de incumplimiento durante los siguientes 12 meses, opinamos que la compañía tiene una escasa protección ante eventos adversos. Esto incluiría un deterioro en

Comunicado de prensa: S&P Global Ratings sube calificaciones a 'mxCCC+' de 'mxCCC' de Grupo Radio Centro y las retira de Revisión Especial; la perspectiva es estable

la economía mayor a lo esperado que reduzca aún más los ingresos por publicidad, lo que afectaría la generación de ingresos de Radio Centro.

Principales fuentes de liquidez:

- Efectivo y equivalentes de efectivo por MXN337.8 millones, al 30 de junio de 2020.

Principales usos de liquidez:

- Vencimientos de deuda de corto plazo por MXN223.7 millones, al 30 de junio de 2020, incluyendo los MXN200 millones de la primera amortización del acuerdo con los tenedores de los certificados.
- FFO de alrededor de MXN91.6 millones para los próximos 12 meses.
- Necesidades de capital de trabajo por aproximadamente MXN86.7 millones para los siguientes 12 meses, y
- Capex de mantenimiento por alrededor de MXN16.0 millones, para los próximos 12 meses.

Restricciones financieras (*covenants*)

En el marco del nuevo acuerdo con los tenedores de RCENTRO 16, RCENTRO 17 y RCENTRO 17-2, la compañía tiene la obligación de mejorar los índices de deuda a EBITDA y de cobertura de interés en comparación con el año anterior, comenzando en 2021. La compañía no estaba sujeta a dichas restricciones, al 30 de junio de 2020.

Además, Radio Centro debe de mantener un índice del valor de las garantías a deuda de al menos 1.3x.

Calificación de emisión – Análisis de recuperación

Factores analíticos clave

- La calificación de recuperación de Radio Centro de las tres emisiones de certificados bursátiles con vencimiento en 2028 (RCENTRO 16, RCENTRO 17 y RCENTRO 17-2) se mantiene en '3', lo que indica nuestra expectativa de una recuperación significativa (50% a 90%) en caso de incumplimiento de pago. Esto deriva en una calificación de emisión de 'mxCCC+', en línea con la calificación crediticia de emisor actual de la compañía.
- Al segundo trimestre de 2020, la deuda de Radio Centro estaba compuesta por las tres emisiones de certificados bursátiles: RCENTRO 16, RCENTRO 17 y RCENTRO 17-2. Tras la reestructura, los saldos insolutos son de MXN500.0 millones, MXN738.1 millones y MXN412.5 millones, respectivamente, con fecha de vencimiento en diciembre de 2028; además de siete créditos bancarios de corto, mediano y largo plazo con un saldo insoluto de MXN205.0 millones.
- Nuestro escenario simulado considera un incumplimiento, debido a la incapacidad de la empresa para cumplir con la amortización total de MXN150 millones de sus notas, en diciembre de 2021.
- Evaluamos a Radio Centro como negocio en marcha, con base en nuestra expectativa de que la cantidad de estaciones de radio que maneja la empresa, así como sus altos niveles de audiencia en la Ciudad de México, representarían un modelo de negocio viable en caso de incumplimiento.

Comunicado de prensa: S&P Global Ratings sube calificaciones a 'mxCCC+' de 'mxCCC' de Grupo Radio Centro y las retira de Revisión Especial; la perspectiva es estable

Supuestos de incumplimiento simulado

- Año simulado del incumplimiento: 2021.
- Múltiplo de EBITDA: 6.5x.
- EBITDA tras incumplimiento: MXN216 millones.

Cascada simplificada

- Valor neto de la compañía (después de gastos de administración de 5%): MXN1.3 millones.
- Calificación de recuperación: '3'.
- Expectativas de recuperación: 50%-90% (expectativa redondeada a 65%).

Detalle de las calificaciones

CLAVE DE PIZARRA	CALIFICACIÓN ACTUAL	CALIFICACIÓN ANTERIOR	PERSPECTIVA/REV. ESPECIAL ACTUAL	PERSPECTIVA/ REV. ESPECIAL ANTERIOR
RCENTRO 16	mxCCC+	mxCCC	N/S	Rev. Esp. Positiva
RCENTRO 17	mxCCC+	mxCCC	N/S	Rev. Esp. Positiva
RCENTRO 17-2	mxCCC+	mxCCC	N/S	Rev. Esp. Positiva

N/S- No Significativa

Criterios y Artículos Relacionados

Criterios

- [Metodología de calificaciones de grupo](#), 1 de julio de 2019.
- [Metodología para calificar empresas: Índices y Ajustes](#), 1 de abril de 2019.
- [Metodología para calificaciones crediticias en escala nacional y regional](#), 25 de junio de 2018.
- [Criterios de calificaciones de recuperación \(recupero\) para emisores corporativos de grado especulativo](#), 7 de diciembre de 2016.
- [Metodología y Supuestos: Descriptores de liquidez para emisores corporativos](#), 16 de diciembre de 2014.
- [Metodología para calificar empresas](#), 19 de noviembre de 2013.
- [Metodología y supuestos para la evaluación de riesgo país](#), 19 de noviembre de 2013.
- [Metodología: Riesgo de la industria](#), 19 de noviembre de 2013.
- [Metodología: Factores crediticios de la administración y gobierno corporativo para empresas](#), 13 de noviembre de 2012.
- [Criterios para la asignación de calificaciones 'CCC+', 'CCC', 'CCC-' y 'CC'](#), 1 de octubre de 2012.
- [Principios de las Calificaciones Crediticias](#), 16 de febrero de 2011.

Artículos Relacionados

- [Descripción general del Proceso de Calificación Crediticia](#).
- [MÉXICO - Definiciones de calificación en Escala CaVal \(Nacional\)](#).
- [Definiciones de Calificaciones de S&P Global Ratings](#).

Comunicado de prensa: S&P Global Ratings sube calificaciones a 'mxCCC+' de 'mxCCC' de Grupo Radio Centro y las retira de Revisión Especial; la perspectiva es estable

- [Economías en América Latina son las últimas en entrar y las últimas en salir de la pandemia](#), 30 de junio de 2020.
- Emerging Markets: The Long Road To A New Normal, 13 de julio de 2020.
- [Panorama para empresas y proyectos de infraestructura de América Latina, primer semestre de 2020: Actualización de las principales tendencias corporativas](#), 27 de julio de 2020.
- [S&P Global Ratings sube calificaciones crediticias de emisor y de deuda de Grupo Radio Centro a 'mxCCC' de 'SD' y 'D' tras reestructura de deuda](#), 7 de agosto de 2020.

Algunos términos utilizados en este reporte, en particular algunos adjetivos usados para expresar nuestra opinión sobre factores de calificación importantes, tienen significados específicos que se les atribuyen en nuestros criterios y, por lo tanto, se deben leer junto con los mismos. Consulte los criterios de calificación en www.standardandpoors.com para obtener más información. Toda la información sobre calificaciones está disponible para los suscriptores de RatingsDirect en www.capitaliq.com. Todas las calificaciones afectadas por esta acción de calificación se pueden encontrar en el sitio web público de S&P Global Ratings en www.standardandpoors.com.mx. Use el campo de búsqueda de Calificaciones ubicado en la columna de la izquierda.

INFORMACIÓN REGULATORIA ADICIONAL

1) Información financiera al 30 de junio de 2020.

2) La calificación se basa en información proporcionada a S&P Global Ratings por el emisor y/o sus agentes y asesores. Tal información puede incluir, entre otras, según las características de la transacción, valor o entidad calificados, la siguiente: términos y condiciones de la emisión, prospecto de colocación, estados financieros anuales auditados y trimestrales, estadísticas operativas –en su caso, incluyendo también aquellas de las compañías controladoras–, información prospectiva –por ejemplo, proyecciones financieras–, informes anuales, información sobre las características del mercado, información legal relacionada, información proveniente de las entrevistas con la dirección e información de otras fuentes externas, por ejemplo, CNBV, Bolsa Mexicana de Valores.

La calificación se basa en información proporcionada con anterioridad a la fecha de este comunicado de prensa; consecuentemente, cualquier cambio en tal información o información adicional, podría resultar en una modificación de la calificación citada.

3) La información regulatoria (PCR, por sus siglas en inglés) de S&P Global Ratings se publica en relación con una fecha específica, y está vigente a la fecha de la Acción de Calificación Crediticia que se haya publicado más recientemente. S&P Global Ratings actualiza la información regulatoria para una determinada Calificación Crediticia a fin de incluir los cambios en tal información solamente cuando se publica la siguiente Acción de Calificación Crediticia. Por consiguiente, la información regulatoria contenida aquí puede no reflejar los cambios en la misma que pudieran ocurrir durante el periodo posterior a la publicación de tal información regulatoria pero que de otra manera no están asociados con una Acción de Calificación Crediticia.

Comunicado de prensa: S&P Global Ratings sube calificaciones a 'mxCCC+' de 'mxCCC' de Grupo Radio Centro y las retira de Revisión Especial; la perspectiva es estable

Copyright © 2020 por Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos los derechos reservados.

Ningún contenido (incluyendo calificaciones, análisis e información crediticia relacionada, valuaciones, modelos, software u otra aplicación o resultado derivado del mismo) o cualquier parte aquí indicada (Contenido) puede ser modificada, revertida, reproducida o distribuida en forma alguna y/o por medio alguno, ni almacenada en una base de datos o sistema de recuperación de información, sin permiso previo por escrito de Standard & Poor's Financial Services LLC o sus filiales (conjuntamente denominadas S&P). El Contenido no debe usarse para ningún propósito ilegal o no autorizado. S&P y todos sus proveedores, así como sus directivos, funcionarios, accionistas, empleados o agentes (en general las Partes S&P) no garantizan la exactitud, integridad, oportunidad o disponibilidad del Contenido. Las Partes S&P no son responsables de errores u omisiones (por negligencia o cualquier otra causa), independientemente de su causa, de los resultados obtenidos a partir del uso del Contenido o de la seguridad o mantenimiento de cualquier información ingresada por el usuario. El Contenido se ofrece sobre una base "como está". LAS PARTES S&P DENIEGAN TODAS Y CUALESQUIER GARANTÍAS EXPLÍCITAS O IMPLÍCITAS, INCLUYENDO, PERO SIN LIMITACIÓN DE, CUALESQUIER GARANTÍA DE COMERCIALIZACIÓN O ADECUACIÓN PARA UN PROPÓSITO O USO EN PARTICULAR, DE AUSENCIA DE DEFECTOS, DE ERRORES O DEFECTOS EN EL SOFTWARE, DE INTERRUPCIÓN EN EL FUNCIONAMIENTO DEL CONTENIDO O DE OPERACIÓN DEL CONTENIDO CON CUALQUIER CONFIGURACIÓN DE SOFTWARE O HARDWARE. En ningún caso, las Partes S&P serán sujetos de demanda por terceros derivada de daños, costos, gastos, comisiones legales o pérdidas (incluyendo, sin limitación, pérdidas de ingresos o de ganancias y costos de oportunidad o pérdidas causadas por negligencia) directos, indirectos, incidentales, punitivos, compensatorios, ejemplares, especiales o consecuenciales en conexión con cualesquier uso del Contenido incluso si se advirtió de la posibilidad de tales daños.

Los análisis crediticios relacionados y otros, incluyendo las calificaciones, y las declaraciones en el Contenido, son opiniones a la fecha en que se expresan y no declaraciones de hecho. Las opiniones, análisis y decisiones de reconocimiento de calificaciones (como tal término se describe más abajo) de S&P no constituyen recomendaciones para comprar, retener o vender ningún instrumento o para tomar decisión de inversión alguna, y no se refieren a la conveniencia de ningún instrumento o título-valor. S&P no asume obligación para actualizar el Contenido tras su publicación en cualquier forma o formato. No debe dependerse del Contenido y éste no es sustituto de la capacidad, juicio y experiencia del usuario, de su administración, empleados, asesores y/o clientes al realizar inversiones y tomar otras decisiones de negocio. S&P no actúa como fiduciario o asesor de inversiones excepto donde esté registrado como tal. Aunque S&P ha obtenido información de fuentes que considera confiables, no realiza labores de auditoría ni asume la tarea de revisión o verificación independiente de la información que recibe.

En la medida en que las autoridades regulatorias permitan a una agencia calificadora reconocer en una jurisdicción una calificación emitida en otra jurisdicción para fines regulatorios determinados, S&P se reserva el derecho de asignar, retirar o suspender tal reconocimiento en cualquier momento y a su sola discreción. Las Partes S&P no asumen obligación alguna derivada de la asignación, retiro o suspensión de un reconocimiento, así como cualquier responsabilidad por cualesquiera daños que se aleguen como derivados en relación a ello. S&P mantiene algunas actividades de sus unidades de negocios independientes entre sí a fin de preservar la independencia y objetividad de sus respectivas actividades. Como resultado de ello, algunas unidades de negocio de S&P podrían tener información que no está disponible a otras de sus unidades de negocios. S&P ha establecido políticas y procedimientos para mantener la confidencialidad de la información no pública recibida en conexión con cada uno de los procesos analíticos.

S&P recibe un honorario por sus servicios de calificación y por sus análisis, el cual es pagado normalmente por los emisores de los títulos o por suscriptores de los mismos o por los deudores. S&P se reserva el derecho de diseminar sus opiniones y análisis. Las calificaciones y análisis públicos de S&P están disponibles en sus sitios web www.standardandpoors.com, www.standardandpoors.com.mx, www.standardandpoors.com.ar, www.standardandpoors.cl, www.standardandpoors.com.br (gratuitos) y en www.ratingsdirect.com y www.capiq.com (por suscripción) y pueden distribuirse por otros medios, incluyendo las publicaciones de S&P y por redistribuidores externos. Información adicional sobre los honorarios por servicios de calificación está disponible en www.standardandpoors.com/usratingsfees.

S&P Global Ratings S.A. de C.V., Av. Javier Barros Sierra No. 540, Torre II, PH2, Col. Lomas de Santa Fe, C.P. 01210 Ciudad de México.