Evento Relevante de Calificadoras

FECHA: 12/05/2021

BOLSA MEXICANA DE VALORES, S.A.B. DE C.V., INFORMA:

CLAVE DE COTIZACIÓN	RCENTRO
RAZÓN SOCIAL	GRUPO RADIO CENTRO, S.A.B. DE C.V.
LUGAR	Ciudad de México

ASUNTO

S&P Global Ratings revisó perspectiva a negativa de estable de Grupo Radio Centro; confirmó calificaciones de 'mxCCC+'

EVENTO RELEVANTE

Resumen de la Acción de Calificación
* Las desinversiones de activos no estratégicos de Grupo Radio Centro, S.A.B. de C.V. (Radio Centro), radiodifusora mexicana, han tomado más tiempo de lo esperado. Esto, aunado a los resultados operativos por debajo de lo esperado durante el primer trimestre de 2021, ha debilitado más la posición de liquidez de la compañía. Aunque no esperamos un incumplimiento durante los próximos 12 meses, los factores mencionados han derivado en un déficit en su posición de liquidez mayor al esperado, por lo que la compañía es más vulnerable a un deterioro en las operaciones o salidas de efectivo inesperadas.
* El 12 de mayo de 2021, S&P Global Ratings confirmó las calificaciones crediticia de emisor y de deuda de largo plazo en escala nacional -CaVal- de 'mxCCC+' de Radio Centro. Al mismo tiempo, revisó la perspectiva a negativa de estable de la compañía.
* La perspectiva negativa refleja el deterioro de la posición de liquidez de Radio Centro para los próximos 12 meses, debido a un bajo balance de efectivo y salidas de flujo de efectivo por encima de lo esperado. Además, la compañía sigue dependiendo de los ingresos por la venta de sus estaciones no estratégicas fuera de la ciudad de México.
Fundamento de la Acción de Calificación
Pese a que no prevemos un escenario de incumplimiento durante los próximos 12 meses, la posición de liquidez de Radio Centro es vulnerable a eventos adversos que provoquen salidas de efectivo; al tiempo que su solvencia depende de las ventas de activos. La perspectiva negativa sobre las calificaciones de Radio Centro refleja las menores fuentes de efectivo con respecto a nuestras expectativas, tras los resultados al primer trimestre de 2021. Además de una disminución en las ventas, ya que la segunda ola de contagios por COVID-19 en México limitó los ingresos por publicidad ante mayores restricciones a la movilidad durante el mismo trimestre, la compañía reportó una caída en su balance de efectivo de casi 80%, con respecto al cierre de 2020. Esto se debió principalmente a los flujos de caja negativos durante el trimestre, que incluyen salidas de efectivo por capital de trabajo, la amortización parcial anticipada de principal por $8 millones de pesos mexicanos (MXN) del próximo vencimiento de sus certificados bursátiles, y un último pago no recurrente para resolver disputas legales, provisionado desde el año anterior.
Por otra parte, esperamos que Radio Centro concrete ventas de activos en 2021, dentro de su plan para desinvertir en las estaciones fuera de la Ciudad de México, por alrededor de MXN135 millones. Con estos ingresos, la compañía podría hacer frente a la mayor parte del monto por amortizar de MXN150 millones el 7 de diciembre de este año. Lo anterior, bajo la nueva estructura de vencimientos de deuda de sus certificados bursátiles, RCENTRO 16, RCENTRO 17 y RCENTRO 17-2. Además, esperamos que la amortización parcial anticipada efectuada, en conjunto con el efectivo de la compañía, le permitan cumplir con el resto del monto por amortizar. En este sentido, no prevemos un escenario de incumplimiento en el corto plazo y estimamos que la compañía puede hacer frente a sus vencimientos de deuda para los siguientes 12 meses.
Sin embargo, consideramos que la débil posición de liquidez de la compañía estaría expuesta a un mayor riesgo dentro de los siguientes 12 a 24 meses si no mejora su desempeño operativo y la generación de flujo, o si concreta la venta de estaciones que provean de liquidez adicional para enfrentar las obligaciones de la compañía. En este sentido, si bien pronosticamos que la compañía se mantendrá solvente en el corto plazo, opinamos que su posición de liquidez se ha debilitado, al tiempo que continúa dependiendo de los ingresos por la venta de activos para hacer frente a las amortizaciones de sus certificados bursátiles. Como resultado, consideramos que, salidas de efectivo inesperadas, resultados operativos por debajo de nuestras expectativas, y, sobre todo, retrasos en la venta de estaciones del plan de desinversiones, pueden aumentar el riesgo de incumplimiento para cumplir con las amortizaciones programadas para la segunda mitad 2022, lo cual detonaría una baja en las

calificaciones.
El plan de desinversiones podría contribuir a mejorar la posición de liquidez, pero esperamos que Radio Centro mantenga un alto apalancamiento y una baja cobertura de interés. Los planes para vender activos no estratégicos con el fin de repagar deuda podrían contribuir a mejorar la posición de liquidez de Radio Centro, al igual que sus indicadores crediticios. De igual forma, consideramos que la estrategia de concentrar las operaciones en las estaciones de la Ciudad de México, en conjunto con el segmento de televisión y la monetización de su contenido digital, le permitirán tener un portafolio con una mayor rentabilidad en el largo plazo.
No obstante, dado que la ejecución de las ventas ha demorado más de lo esperado, porque la base de ingresos será reducida por la menor escala de la compañía y debido a nuestras expectativas de una lenta recuperación económica para 2021-2022, aún esperamos un índice de deuda a EBITDA ajustado muy por encima de 5.0x (veces) y un índice de cobertura de EBITDA a intereses alrededor de 1.0x. El nivel actual de calificación de Radio Centro continúa reflejando nuestra opinión de que su estructura de capital no es sostenible en el largo plazo, a menos que su generación de EBITDA mejore, mientras que los ingresos de publicidad muestren recuperación más rápida que lo esperado y los recursos por la venta de estaciones no estratégicas se traduzcan en un menor apalancamiento y mejora de la cobertura de intereses de la compañía.
Perspectiva
La perspectiva negativa sobre las calificaciones de Radio Centro refleja nuestra opinión de que, si bien no anticipamos un escenario específico de incumplimiento durante los siguientes 12 meses, su posición de liquidez muestra un déficit por encima de lo esperado, y continúa dependiendo de concretar desinversiones de activos para mantenerse solvente, dado su bajo balance de efectivo, flujos de efectivo negativos y salidas de flujo por capital de trabajo.

Escenario negativo
Podríamos bajar las calificaciones durante los siguientes 12 meses, si la capacidad de la compañía para cumplir con los pagos de cupón de sus certificados bursátiles o con las amortizaciones de su deuda bancaria de corto plazo se redujera por:
- Una generación de efectivo menor a lo esperado, que da como resultado un balance de efectivo insuficiente para cumplir con sus obligaciones bancarias y pago de intereses en el corto plazo.
- Retrasos u obstáculos en los siguientes 12 meses para concretar la venta de estaciones fuera de la Ciudad de México, dentro del plan de desinversión de activos, tal que la compañía no cuente con los recursos para hacer frente a las amortizaciones de los certificados programadas para diciembre de 2021 y 2022.
- Otras salidas de efectivo inesperadas.

Estos factores nos llevarían a esperar un probable escenario de incumplimiento en el corto plazo, lo cual provocaría una baja en las calificaciones.

Escenario positivo
Podríamos revisar la perspectiva a estable o subir las calificaciones durante los siguientes 12 meses si la posición de liquidez de Radio Centro se fortaleciera en el corto plazo, debido a los siguientes factores:
- Una generación de efectivo superior a lo esperado, de acuerdo con una rápida recuperación en los ingresos por publicidad, o una reducción material de las salidas de flujo por capital de trabajo. Un índice de cobertura de intereses con EBITDA superior a 1.0x.
- La aceleración de las ventas de estaciones como parte del plan de desinversiones de activos para las estaciones fuera de la Ciudad de México durante los siguientes 12 meses, tal que la empresa cuente con los recursos para cubrir las siguientes amortizaciones de sus certificados bursátiles por MXN150 millones en diciembre de 2021 y 2022.
- El índice de deuda a EBITDA se sitúe por debajo de las 6.0x, de manera consistente.

Ambos escenarios le brindarían a Radio Centro un margen de liquidez para mantenerse solvente ante las amortizaciones de sus certificados bursátiles en diciembre de 2021 y 2022, así como sus obligaciones de deuda bancaria de corto plazo.
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 2021 y 2022:
* Crecimiento del producto interno bruto (PIB) en México de 4.9% en 2021 y de 2.7% en 2022. En nuestra opinión, el

desafiante entorno económico continuará presionando el gasto en publicidad en radio y televisión, lo cual limita las expectativas de crecimiento de Radio Centro.
* Esperamos un crecimiento en los ingresos un dígito en el área baja en 2021, en línea con la baja tasa de recuperación de las ventas por publicidad en México.
* Posteriormente, en 2022, esperamos un crecimiento más acelerado, superior al 6.0%, en línea con la reactivación de la actividad económica. Prevemos que los ingresos de publicidad por estación alcancen niveles previos a la pandemia de COVID-19 hasta 2023, pero esperamos una menor base de ingresos consolidados, dadas las desinversiones que planea realizar la compañía de sus estaciones no estratégicas fuera de la Ciudad de México.
* Esperamos una generación de EBITDA similar al año anterior, en línea con la reducción en los costos de transmisión. Para 2022, esperamos un incremento en la generación de EBITDA, de acuerdo con un portafolio de estaciones más rentable, concentrado en la Ciudad de México, así como una mayor madurez de los segmentos digital y televisión.
* Proyectamos necesidades de capital de trabajo por alrededor de MXN66 millones en 2021 y MXN38.5 millones en 2022.
* Ingresos por desinversiones de activos no estratégicos fuera de la Ciudad de México, a lo largo de los siguientes tres años.

Con base en estos supuestos, llegamos a los siguientes indicadores crediticios para 2022 y 2022, respectivamente:
* Margen de EBITDA ajustado por encima de 20.0% y 25.0%, respectivamente.
* Deuda a EBITDA ajustado por arriba de 5.0x.
* Fondos operativos (FFO, por sus siglas en inglés) negativos en 2021 y por encima de 2.0% para 2022, y
* Cobertura de EBITDA a interés entre 0.8x y 1.3x.

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.

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. Entre los escenarios que podrían darse está un deterioro en la economía mayor a lo esperado que reduzca aún más los ingresos por publicidad, lo que afectaría la generación de ingresos de Radio Centro, o bien, salidas de efectivo inesperadas en el corto plazo.

Principales fuentes de liquidez:
* Efectivo y equivalentes de efectivo por MXN31.1 millones, al 31 de marzo de 2021.
* Ingresos por la venta de activos por MXN135 millones.
- Amortización parcial anticipada del principal de las notas senior garantizadas por MXN8 millones.

Principales usos de liquidez:
* Vencimientos de deuda de corto plazo por MXN180 millones, al 31 de marzo de 2021, incluyendo los MXN150 millones de la amortización del 7 de diciembre de 2021 de las notas senior garantizadas con vencimiento en 2028.
* Generación negativa de FFO de alrededor de MXN19 millones para los próximos 12 meses.
* Necesidades de capital de trabajo por aproximadamente MXN59 millones para los siguientes 12 meses, y
* Capex de mantenimiento por alrededor de MXN12 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 al cierre de 2021.

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 primer trimestre de 2021, la deuda de Radio Centro estaba compuesta por las tres emisiones de certificados bursátiles: RCENTRO 16, RCENTRO 17 y RCENTRO 17-2. Los saldos insolutos son de MXN460.4 millones, MXN674.9 millones y MXN382.1 millones, respectivamente, con fecha de vencimiento en diciembre de 2028; además de seis créditos bancarios de corto, mediano y largo plazo con un saldo insoluto de MXN152.1 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 2022.

* 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.

Supuestos de incumplimiento simulado
* Año simulado del incumplimiento: 2022.
* Múltiplo de EBITDA: 6.5x.
* EBITDA tras incumplimiento: MXN159 millones.

Cascada simplificada
* Valor neto de la compañía (después de gastos de administración de 5%): MXN948 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/A	N/A
RCENTRO 17	mxCCC+	mxCCC+	N/A	N/A
RCENTRO 17-2	mxCCC+	mxCCC+	N/A	N/A

N/A- No aplica

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: Riesgo de la industria , 19 de noviembre de 2013.
* Metodología y supuestos para la evaluación de riesgo país, 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.
* Análisis Económico: Recuperación económica de América Latina de la pandemia será muy vulnerable a retrocesos, 1 de diciembre de 2020.
* Panorama económico para América Latina 2021: Pese a mejora en crecimiento, las debilidades prepandémicas persisten, 25 de marzo de 2021.
* Credit Conditions Emerging Markets Q2 2021: Brighter Prospects Prone To Setbacks, 30 de marzo de 2021.
* Para el sector de vivienda en México, la recuperación tardaría en llegar, 17 de febrero de 2021.
* S&P Global Ratings sube calificaciones a 'mxCCC+' de 'mxCCC' Grupo Radio Centro y las retira de Revisión Especial; la perspectiva es estable, 25 de septiembre 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 31 de marzo de 2021.
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.

Contactos
Luis Fabricio Gómez, Ciudad de México, 52 (55)5081-4471; luis.fabricio.gomez@spglobal.com
Fabiola Ortiz, Ciudad de México, 52 (55) 5081-4449; fabiola.ortiz@spglobal.com

MERCADO EXTERIOR