

Evento Relevante de Calificadoras



FECHA: 08/09/2014

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

CLAVE DE COTIZACIÓN	HR
RAZÓN SOCIAL	HR RATINGS DE MEXICO, S.A. DE C.V.
LUGAR	México, D.F.

ASUNTO

HR Ratings asignó la calificación de Largo Plazo de HR A+ para Grupo Radio Centro S.A.B de C.V con Perspectiva Estable

EVENTO RELEVANTE

México, D.F., (08 de septiembre del 2014) - HR Ratings asignó la calificación de largo plazo de HR A+ con Perspectiva Estable para Grupo Radio Centro, S.A.B. de C.V. (Grupo Radio Centro y/o la Empresa). La calificación asignada de HR A+ significa que el emisor o emisión con esta calificación ofrece seguridad aceptable para el pago oportuno de obligaciones de deuda. Mantiene bajo riesgo crediticio. El signo "+" se refiere a una posición de fortaleza relativa dentro de la misma escala de calificación.

La calificación de Grupo Radio Centro se fundamenta en un adecuado nivel de cobertura de la deuda (DSCR por sus siglas en inglés) el cual después de agregarle el efectivo, se estima en promedio por arriba de la unidad en el escenario de estrés, aún sin considerar los ingresos de las operaciones de su asociada en Los Angeles, California. Grupo Radio Centro cuenta con una experiencia de más 67 años en el mercado siendo el líder de éste con más del 50.0% de la audiencia, mostrando una adecuada diversidad de clientes y estabilidad en sus ingresos a través de los años. También se consideró el riesgo que el proyecto en Los Angeles implica y el calendario de pagos propuesto, el cual presiona la capacidad de la Empresa para hacer frente a sus obligaciones financieras a partir del 3er año de la Emisión. Un mayor nivel de endeudamiento planteado en el presente reporte, puede resultar en una modificación de la calificación.

Entre los factores que fundamentan nuestra calificación se encuentran:

DSCR impactado negativamente por riesgo proyecto: En el escenario de estrés se estima una cobertura de la deuda con caja (DSCR, por sus siglas en inglés) promedio de 1.4x para los años proyectados vs 1.9x observados en últimos doce meses (UDM) al 2T14. Esta disminución se explica principalmente porque dicho escenario no considera ningún ingreso, pero si el costo asociado, de las operaciones en Los Angeles, estimándose que la Empresa puede hacer frente a sus obligaciones financieras a través de las operaciones que hoy realiza en México. Sin embargo, si los ingresos provenientes de Los Angeles no alcanzarán los niveles estimados por la Empresa se proyecta que el DSCR con caja se comporte por debajo de la unidad a partir del 3er año de vida de la emisión.

Mejora en Estructura de Deuda mediante Refinanciamiento: Se estima que la Empresa mejorará su perfil de deuda después de la Emisión de los CEBURS, reduciendo su presión a corto plazo y exposición al tipo de cambio. No obstante, se estima un mayor riesgo durante los 3 últimos años de vida de la emisión, dado que el calendario de pagos creciente planteado por la Empresa, considera la amortización del 90% del principal en dicho periodo.

Buen comportamiento histórico de su deuda: La Empresa había mantenido antes de 2013 una Deuda Neta negativa con niveles de -\$61.6m al cierre de 2013, la cual se presionó con el crecimiento realizado hacia Los Angeles. Esto refleja que el negocio en México de Grupo Radio Centro no ha mostrado grandes requerimientos de financiamiento.

Líder en el mercado mexicano: La Empresa cuenta con más de 67 años en el mercado y con un equipo directivo con más de 90 años de experiencia que le ha permitido mantener un liderazgo en el mercado desde su fundación, alcanzando una participación en audiencia de 52.9% al 2T14 (vs. 53.8% al 2013). Cuenta con 7 estaciones de radio que se posicionan dentro de las 10 principales estaciones en la Ciudad de México por rating y una estación de radio FM en Los Angeles, California la cual le

Evento Relevante de Calificadoras



FECHA: 08/09/2014

proporciona diversificación de ingresos y posibilidad de crecimiento.

Estabilidad en los Ingresos: La base de sus ingresos en México han mostrado estabilidad con base en la participación de mercado. Asimismo, algunos de sus principales clientes pagan por anticipado su publicidad anual.

Adecuada diversificación de clientes: Los 20 principales clientes de la Empresa representan el 52.7% de las ventas al cierre del 2T14, por lo cual no consideramos un riesgo de concentración. Adicionalmente sus tres principales clientes cuentan con una calificación de HR AAA (escala local).

Crecimiento de los costos en los UDM al 2T14: Los costos tuvieron un crecimiento del 8.0% alcanzando niveles de P\$666.7m al 2T14 (vs. P\$617.3m al 2T13), esto es derivado de la incorporación de la estación de radio ubicada en Los Angeles. Impactando los márgenes de EBITDA en UDM alcanzando niveles de 28.3% al 2T14 (vs. 36.3% al 2T13).

Descripción del Emisor

Grupo Radio Centro, S.A.B de C.V. y Subsidiarias (Grupo Radio Centro y/o la Empresa) es una empresa de radiodifusión comercial, controlada por una familia con raíces en la radiodifusión mexicana, en donde se producen y transmiten programas musicales y de entretenimiento, programas de información y análisis, de noticias, programas

La Empresa es propietaria de 8 estaciones de radio AM y 5 estaciones de radio FM, de las cuales 11 están ubicadas en la Ciudad de México, una en Guadalajara y una más en Monterrey. Igualmente la Empresa opera una estación de radio FM en Los Angeles, California.

Al mismo tiempo la Empresa opera una cadena de radio proveedora de programación, la cual actúa como representante de ventas a nivel nacional y brinda programación a una red de afiliadas en México: Organización Impulsora de Radio (OIR). Actualmente, la Empresa cuenta con 133 afiliadas en 62 ciudades del país.

La Empresa ha mantenido su posición como líder en el mercado ofreciendo a sus clientes estaciones de radio con altos niveles de audiencia diferenciando sus estaciones considerando los siguientes formatos:

Música Grupera - Con diversos Géneros Musicales,
Música Juvenil - Orientada principalmente a la Juventud,
Música Contemporánea en Español,
Música del Recuerdo en Inglés (Rock Clásico),
Música Contemporánea en Inglés,
Música del Recuerdo en Español
Noticias, Programas Hablados y de Entrevistas, Reporte de Tráfico,
Música en Inglés

Análisis de Riesgos Cuantitativos

El análisis de riesgos por HR Ratings incluye el análisis de métricas financieras y efectivo disponible de Grupo Radio Centro con el objetivo de determinar la fortaleza financiera y capacidad de pago de la Empresa para cumplir con las obligaciones de su deuda.

HR Ratings realizó un análisis financiero bajo un escenario económico base y un escenario económico de estrés. El periodo de proyección para efecto de los escenarios abarcó del 3T14 hasta el 4T17. Los resultados obtenidos se muestran en la primera tabla del documento adjunto.

Escenario Base

En el escenario base se consideró un crecimiento anual promedio en los ingresos del 3.2% para los años proyectados (2014-2017). Esto se debe al incremento en la capacidad de uso de tiempo aire, principalmente en OCR y Radio Red. Asimismo, se considera un incremento en las tarifas cobradas por el tiempo de aire de publicidad.

FECHA: 08/09/2014

Los ingresos totales en los UDM al 2T14 alcanzaron niveles de P\$951.4m (vs. P\$993.2m al 2T13), por lo que se refleja una caída de -4.2%. Esto se debió principalmente al efecto relacionado con la disminución del presupuesto por parte de gobierno así como a un menor tiempo aire comprado para publicidad por parte de los clientes de la Empresa. Para los siguientes años los ingresos alcanzan niveles de P\$988.6m en 2014, P\$1,021.9m en 2015, P\$1,058.2m en 2016 y P\$1,096.4m en 2017. Esto representa crecimientos de 2.3% en 2014, 3.4% en 2015, 3.5% en 2016 y 3.6% en 2017.

Parte del crecimiento estimado se debe al incremento proyectado en los ingresos en la estación de Los Angeles (KXOS-FM) lo cual se deriva al éxito esperado por los nuevos talentos contratados. Sin embargo el crecimiento se estima con resultados conservadores respecto a las proyecciones proporcionadas por la Empresa, ya que nuestras proyecciones consideran niveles de ingresos provenientes de Los Angeles menores al promedio observado durante 2011 y 2012, donde se no se contaba con el talento o locutor recientemente contratado para dicha estación.

El EBITDA alcanzó niveles de P\$269.4 en los UDM al 2T14 (vs. P\$361.0m, UDM al 2T13) disminuyendo -25.4%. Para los años proyectados se estima una mejora en el EBITDA alcanzando niveles de P\$341.1m en 2014, P\$361.0m en 2015, P\$381.5m en 2016 y P\$401.0m en 2017. Asimismo el margen EBITDA alcanza niveles de 34.5% al 2014, 35.3% en 2015, 36.1% en 2016 y 36.6% en 2017. El incremento observado en los márgenes es debido al aumento en los ingresos para los años proyectados así como en un menor costo de transmisión sobre todo en los costos fijos debido a que se mantienen mientras el ingreso aumenta, aunado a una eficiencia en los costos por transmisión.

Para el escenario base se estiman inversiones de P\$16.7m en 2014, P\$25.0m en 2015, P\$25.0m en 2016 y P\$25.0m en 2017. Estas inversiones se mantienen en los mismos niveles durante los años proyectados debido a que la Empresa no planea realizar más inversiones, ya que en los años 2011 y 2012 hicieron fuertes inversiones por lo que para los años proyectados sólo se contemplan las inversiones del CAPEX de mantenimiento. En el escenario base el Flujo Libre de Efectivo alcanza niveles de P\$150.9m en 2014, P\$156.4m en 2015, P\$184.1m en 2016 y P\$197.6m en 2017. Esto se debe en principalmente al incremento en el EBITDA.

La deuda total en este escenario se estima incrementa debido a la incorporación de una Emisión quirografaria por un monto total de P\$1,100.0m para para remplazar la deuda que actualmente tiene como garante de 93.9 Holdings, por lo que la deuda total alcanza niveles de P\$1,112.5m al cierre de 2014, P\$1,057.5m al cierre de 2015, P\$1,002.5m al cierre de 2016 y P\$837.5m al cierre del 2017. Si se incorpora el efectivo e inversiones temporales la deuda neta alcanza niveles de P\$891.7m al 2014, P\$794.7m al 2015, P\$669.4m al 2016 y P\$529.8m al 2017.

La deuda neta en relación con el EBITDA nos da una razón de años de pago de 2.6 años en 2014, 2.2 años en 2015, 1.8 años en 2016 y 1.3 años en 2017. Por lo que se estima un mejor perfil de deuda, debido a una mejora en el calendario de amortizaciones dado que son crecientes amortizándose el 10.0% en los primeros 2 años de vida de la emisión, incrementando al 15.0% en el tercer año y 35.0% y 40.0% en los años subsecuentes.

Por su parte la relación de Cobertura al Servicio de la Deuda (DSCR) refleja niveles de 1.5x en 2014, 1.4x en 2015, 1.6x en 2016 y 0.9x en 2017. Si incorporamos el efectivo disponible de la Empresa dentro de dicho indicador, el DSCR con caja alcanza niveles de 2.7x en 2014, 3.3x en 2015, 3.9x en 2016 y 2.4x en 2017. Esto refleja que la Empresa alcanza a cubrir sus obligaciones financieras en los años proyectados con la generación de su flujo y efectivo disponible.

Escenario de Estrés

Para este escenario consideramos que la Empresa se desenvuelve bajo condiciones más adversas durante el periodo proyectado, con el objetivo de identificar la capacidad de Grupo Radio Centro para hacer frente a sus obligaciones de deuda.

En el escenario de estrés se consideró un crecimiento promedio anual en ingresos de 1.5% (vs. 3.2% en el escenario base). Para este escenario se consideró una reducción de los minutos utilizados lo que deja una menor capacidad de uso de tiempo aire principalmente en ORC y Radio Red lo cual se refleja en una reducción de los ingresos de la Empresa. Asimismo es importante considerar que se asume que no existan ingresos en la operación de Los Angeles, sin embargo si se estiman los gastos incurridos de dicha estación. En el escenario de estrés los ingresos totales alcanzan niveles de P\$965.8m en 2014, P\$982.9m en 2015, P\$1,002.2m en 2016 y P\$1,024.2m (vs. P\$988.6m, P\$1,021.9m, P\$1,058.2m y P\$1,096.4m en el escenario base, respectivamente).

FECHA: 08/09/2014

En el escenario de estrés también se observó una reducción en los márgenes operativos para los siguientes años con el supuesto de que los costos de ventas aumentan conforme los ingresos decrecen, debido a la gran absorción de los costos fijos y los costos relacionados con la estación de los Angeles. Lo anterior se ve reflejado en una mayor presión en los márgenes operativos los cuales se observan en menores niveles que los del escenario base.

El EBITDA alcanza niveles de P\$278.6m en 2014, P\$295.7m en 2015, P\$302.6m en 2016 y P\$311.3m en 2017 (vs. P\$341.1m, P\$361.0m, P\$381.5m y P\$401.0m en el escenario base, respectivamente). Asimismo se observa un deterioro en el margen EBITDA mostrando niveles de 28.8% en 2014, 30.1% en 2015, 30.2% en 2016 y 30.4% en 2017 (vs. 34.5%, 35.3%, 36.1% y 36.6% en el escenario base, respectivamente).

Para este escenario se asume que la Empresa obtenga una emisión quirografario por un monto de P\$1,100.0m, para remplazar la deuda que actualmente tiene como garante de 93.9 Holding. Dicha deuda alcanza niveles de P\$1,112.5m en el año 2014, P\$1,057.5m en el año 2015, P\$1,042.5m en el año 2016 y P\$1,037.5m en el año 2017 (vs. P\$1,112.5m al, P\$1,057.5m, P\$1,002.5m y P\$837.5m en el escenario base, respectivamente). Si se incorpora el efectivo e inversiones temporales se alcanzan niveles de deuda neta de P\$970.8m en el 2014, P\$943.6m en 2015 y P\$924.1m en 2016 y P\$925.8m en 2017 (vs. P\$891.7m al, P\$794.7m, P\$669.4m y P\$529.8m en el escenario base, respectivamente).

Si se compara la deuda neta con el EBITDA, los años de pago de la deuda alcanzan niveles de 3.5 años en 2014, 3.2 años en 2015, 3.1 años en 2016 y 3.0 en 2017 (vs. 2.6 años en 2014, 2.2 años en 2015, 1.8 años en 2016 y 1.3 años en 2017 en el escenario base). Este incremento en los años de pago se relaciona en parte al incremento de la deuda de la Empresa así como una mayor presión en el EBITDA debido a mayores costos de venta. En el escenario de estrés se proyecta una generación de Flujo Libre de Efectivo (FLE) de P\$102.2m en 2014, P\$129.3m en 2015, P\$131.0m en 2016 y P\$121.5m (vs. de P\$150.9m, P\$156.4m, P\$184.1m y P\$197.6m respectivamente en el escenario base). Esto se debe en parte al incremento en el capital de trabajo debido al aumento en las cuentas por cobrar y proveedores.

Como consecuencia de la presión en el FLE así como un incremento en su servicio de la deuda se considera que el DSCR presente una menor cobertura alcanzando un promedio de 0.8x para 2014, 0.8x en el 2015, 0.8x en 2016 y 0.4x en 2017 (vs. 1.5x en 2014, 1.4x en 2015, 1.6x en 2016 y 0.9x en 2017 en el escenario base) para ello se estima que la Empresa tendría que hacer uso de sus recursos en caja para hacer frente a sus obligaciones financieras. Si se incorpora el efectivo disponible de la Empresa dentro del DSCR, se obtienen niveles de 1.7x en el 2014, 1.7x en el 2015, 1.5x en el 2016 y 0.8x en el 2017 (vs. 2.7x en 2014, 3.3x en 2015, 3.9x en 2016 y 2.4x en 2017 en el escenario base).

Estimándose que si el proyecto de Los Angeles no genera los ingresos estimados por la Empresa, se pudiera incrementar el riesgo de cubrir el servicio de la deuda programado a partir del 3er año de vida de la Emisión.

Conclusiones

De acuerdo al análisis de riesgos efectuados por HR Ratings, se asignó la calificación corporativa de largo plazo de HR A+ con Perspectiva Estable para Grupo Radio Centro. Entre los factores que se consideraron para la asignación de la calificación se fundamentan en un adecuado nivel de cobertura de la deuda (DSCR por sus siglas en ingles) el cual se ha observado por arriba de la unidad en los años históricos, aun sin considerarse el efectivo. Deteriorándose esta razón de cobertura al adicionarse el proyecto de las operaciones de su asociada en Los Angeles, California. Asimismo, Grupo Radio Centro cuenta con una experiencia de más 67 años en el mercado siendo el líder de éste con más del 50.0% de la audiencia. Por otro lado, la Empresa tiene una adecuada diversidad de clientes y ha mostrado estabilidad en sus ingresos a través de los años. Sin embargo, también se consideró el riesgo que el proyecto en Los Angeles implica y el calendario de pagos propuesto, el cual presiona la capacidad de la Empresa para hacer frente a sus obligaciones financieras a partir del 3er año de la Emisión.

Anexos del Escenario Base incluidos en el documento adjunto.

Anexos del Escenario Estrés incluidos en el documento adjunto.

Contactos

Evento Relevante de Calificadoras



FECHA: 08/09/2014

José Luis Cano
Director Corporativos / ABS
E-mail: joseluis.cano@hrratings.com

Mariela Moreno
Analista
E-mail: mariela.moreno@hrratings.com

Estefanya Granat
Analista
E-mail: estefanya.granat@hrratings.com

Felix Boni
Director General de Análisis
E-mail: felix.boni@hrratings.com

Avenida Prolongación Paseo de la Reforma #1015 torre A, piso 3, Col. Santa Fe, CP 01210, México, D.F. Tel 52 (55) 1500 3130

La calificación otorgada por HR Ratings de México, S.A. de C.V. a esa entidad, emisora y/o emisión está sustentada en el análisis practicado en escenarios base y de estrés, de conformidad con la(s) siguiente(s) metodología(s) establecida(s) por la propia institución calificadora:

Metodología para Evaluación de Riesgo Crediticio de Deuda Corporativa, de mayo de 2014.

Para mayor información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar www.hrratings.com/es/metodologia.aspx

Información complementaria en cumplimiento con la fracción V, inciso A), del Anexo 1 de las Disposiciones de carácter general aplicables a las instituciones calificadoras de valores.

Calificación anterior N/A

Fecha de última acción de calificación N/A

Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación. 1T07 - 2T14

Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas Información Financiera anual dictaminada por Deloitte e información financiera trimestral interna

Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso). N/A

HR Ratings consideró al otorgar la calificación o darle seguimiento, la existencia de mecanismos para alinear los incentivos entre el originador, administrador y garante y los posibles adquirentes de dichos Valores. (en su caso) N/A

HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings), es una institución calificadora de valores autorizada por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

La calificación antes señalada fue solicitada por la entidad o emisor, o en su nombre, y por lo tanto, HR Ratings ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.

En nuestra página de internet www.hrratings.com se puede consultar la siguiente información: (i) El procedimiento interno para el seguimiento a nuestras calificaciones y la periodicidad de las revisiones; (ii) los criterios de esta institución calificadora para el retiro o suspensión del mantenimiento de una calificación, y (iii) la estructura y proceso de votación de nuestro Comité de Análisis.

Las calificaciones y/u opiniones de HR Ratings de México S.A. de C.V. (HR Ratings) son opiniones con respecto a la calidad

FECHA: 08/09/2014

crediticia y/o a la capacidad de administración de activos, o relativas al desempeño de las labores encaminadas al cumplimiento del objeto social, por parte de sociedades emisoras y demás entidades o sectores, y se basan exclusivamente en las características de la entidad, emisión y/u operación, con independencia de cualquier actividad de negocio entre HR Ratings y la entidad o emisora.

Las calificaciones y/u opiniones otorgadas o emitidas no constituyen recomendaciones para comprar, vender o mantener algún instrumento, ni para llevar a cabo algún tipo de negocio, inversión u operación, y pueden estar sujetas a actualizaciones en cualquier momento, de conformidad con las metodologías de calificación de HR Ratings, en términos de lo dispuesto en el artículo 7, fracción II y/o III, según corresponda, de las "Disposiciones de carácter general aplicables a las emisoras de valores y a otros participantes del mercado de valores".

HR Ratings basa sus calificaciones y/u opiniones en información obtenida de fuentes que son consideradas como precisas y confiables, sin embargo, no valida, garantiza, ni certifica la precisión, exactitud o totalidad de cualquier información y no es responsable de cualquier error u omisión o por los resultados obtenidos por el uso de esa información. La mayoría de las emisoras de instrumentos de deuda calificadas por HR Ratings han pagado una cuota de calificación crediticia basada en el monto y tipo de emisión. La bondad del instrumento o solvencia de la emisora y, en su caso, la opinión sobre la capacidad de una entidad con respecto a la administración de activos y desempeño de su objeto social podrán verse modificadas, lo cual afectará, en su caso, a la alza o a la baja la calificación, sin que ello implique responsabilidad alguna a cargo de HR Ratings. HR Ratings emite sus calificaciones y/u opiniones de manera ética y con apego a las sanas prácticas de mercado y a la normativa aplicable que se encuentra contenida en la página de la propia calificadora www.hrratings.com, donde se pueden consultar documentos como el Código de Conducta, las metodologías o criterios de calificación y las calificaciones vigentes.

Las calificaciones y/u opiniones que emite HR Ratings consideran un análisis de la calidad crediticia relativa de una entidad, emisora y/o emisión, por lo que no necesariamente reflejan una probabilidad estadística de incumplimiento de pago, entendiéndose como tal, la imposibilidad o falta de voluntad de una entidad o emisora para cumplir con sus obligaciones contractuales de pago, con lo cual los acreedores y/o tenedores se ven forzados a tomar medidas para recuperar su inversión, incluso, a reestructurar la deuda debido a una situación de estrés enfrentada por el deudor. No obstante lo anterior, para darle mayor validez a nuestras opiniones de calidad crediticia, nuestra metodología considera escenarios de estrés como complemento del análisis elaborado sobre un escenario base. Los honorarios que HR Ratings recibe por parte de los emisores generalmente varían desde USD1,000 a USD1,000,000 (o el equivalente en otra moneda) por emisión. En algunos casos, HR Ratings calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular por una cuota anual. Se estima que las cuotas anuales varíen entre USD5,000 y USD2,000,000 (o el equivalente en otra moneda).

MERCADO EXTERIOR