Evento Relevante de Calificadoras

FECHA: 25/09/2019

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 confirma calificaciones de Grupo Radio Centro de 'mxA', las retira de Revisión Especial; la perspectiva es negativa

EVENTO RELEVANTE

Resumen de la Acción de Calificación
* Grupo Radio Centro S.A.B. de C.V. (Radio Centro) consiguió modificar los términos de sus certificados bursátiles junto con la dispensa de sus restricciones financieras (covenants), lo que le permitirá hacer un pago parcial anticipado de su deuda y reducir su índice de deuda a EBITDA en 2020, lo que reduciría el riesgo de violación de sus covenants.
* No obstante, debido a la reducción generalizada del gasto en publicidad en México, los ingresos y la generación de EBITDA de Radio Centro se han desviado sustancialmente de nuestro escenario base para 2019.
* Como resultado de lo anterior, el 25 de septiembre de 2019, S&P Global Ratings confirmó las calificaciones crediticias de emisor y de deuda en escala nacional -CaVal- de 'mxA' de Radio Centro. Al mismo tiempo, las retiramos de Revisión Especial (CreditWatch) con implicaciones negativas, donde las colocamos el 3 de mayo de 2019. La perspectiva es negativa.
* Nuestra perspectiva refleja nuestra expectativa de que continúe la volatilidad del negocio para Radio Centro durante los próximos 12 meses, producto de la desaceleración económica que ha disminuido significativamente el gasto de publicidad tanto en radio como en televisión, lo que pudiera dar como resultado menores flujos esperados en sus nuevos proyectos e iniciativas.

Fundamento de la Acción de Calificación
La confirmación de las calificaciones refleja las medidas que Radio Centro ha tomado para mitigar el riesgo de violación de sus restricciones financieras (covenants) para los próximos años. Durante el tercer trimestre de 2019, la empresa vendió ciertos activos no rentables, los recursos obtenidos los utilizará para pagar anticipadamente 20% de sus certificados bursátiles, con lo que reduciría su apalancamiento y el monto de intereses pagados, esto disminuiría el riesgo de violación de sus covenants.
Por otra parte, nuestra perspectiva negativa refleja nuestra expectativa de que la volatilidad en los ingresos por publicidad radiofónica y de televisión continúe durante los próximos 12 meses, debido a la desaceleración económica en México. Esto pudiera resultar en menores ingresos y generación de EBITDA de los esperados por la compañía y un deterioro en sus índices crediticios.
Recientemente, Grupo Radio Centro obtuvo una dispensa para sus certificados bursátiles con claves de pizarra RCENTRO 16, RCENTRO 17, y RCENTRO 17-2, una vez que los cambios a las cláusulas de los certificados bursátiles, que se acordaron el 13 de mayo del presente, se formalizaron. Asimismo, durante el mes de julio, la empresa vendió su participación en la estación de Los Ángeles, en Estados Unidos. La compañía usará la mitad de los recursos obtenidos de estas ventas para realizar un pago parcial anticipado de sus certificados bursátiles de 20%, de acuerdo con los cambios acordados en las cláusulas de los certificados bursátiles durante las asambleas de tenedores de bonos. Con la disminución de su deuda, que a su vez se traducirá en una reducción en el pago de intereses, esperamos que el índice de deuda financiera a EBITDA establecido en sus covenants se ubique por debajo a 4.0x (veces) en 2020, reporte un índice de cobertura de EBITDA por encima de 2.5x, lo que disminuiría el riesgo de violación de sus covenants de 2020 en adelante.
Es importante mencionar que el riesgo de violación de los covenants continuará dado que el cálculo de estos contempla los resultados de los últimos 12 meses. Radio Centro experimentó una caída importante en sus ingresos y en su generación de EBITDA durante el primer semestre de 2019. Radio Centro ya se encuentra en pláticas para obtener las dispensas para el último trimestre de 2019 y los primeros tres de 2020, y consideramos que llegará a un acuerdo antes de que acabe el año, evidenciado por las dispensas otorgadas recientemente.
Durante los últimos 12 meses, sus ingresos y la generación de EBITDA han caído 13% y 18%, respectivamente, en comparación con nuestra proyección previa de un aumento en ingresos en torno a de 11% y 15% en el EBITDA durante 2019 a

diferencia de 2018. Consideramos que la razón principal de esta caída fue la disminución significativa del gasto publicitario a nivel general en todos los medios de comunicación, destacando el recorte anunciado por parte del gobierno federal de 50%. En nuestra opinión, esta tendencia se mantendrá en 2019, debido a la incertidumbre macroeconómica en el país, mientras que para 2020 esperamos una tasa de crecimiento moderada para el gasto en publicidad, por debajo de la tasa de crecimiento del producto interno bruto (PIB).
Radio Centro ha intentado compensar esta tendencia reorganizando algunos activos. Además de la venta de la participación en la estación de radio que ya mencionamos, anunció la terminación del contrato de arrendamiento de la estación 92.1 en la banda de radio FM en la Ciudad de México y de la renegociación del contrato de arrendamiento en sus oficinas actuales. Opinamos que estas medidas ayudarán a la empresa a reducir costos y a elevar sus márgenes de EBITDA ubicándose por encima de 43% de 2020 en adelante, frente al 36% que reportó a finales de 2018. Adicionalmente, la compañía participará en el lanzamiento de un nuevo canal de televisión abierta en la Ciudad de México con el que espera diversificar sus fuentes e incrementar su base de ingresos a través de otros medios de comunicación y una nueva plataforma tecnológica. Sin embargo, opinamos que el entorno económico en México presenta múltiples retos, en el sector de la radiodifusión y televisión, que pudieran presionar los ingresos y la generación de EBITDA de las nuevas iniciativas, lo que podría retrasar la recuperación financiera y mantener el índice de deuda a EBITDA por encima de las 3.0x de manera consistente.
Perspectiva
La perspectiva negativa refleja nuestra expectativa de que continúe la volatilidad del negocio para Radio Centro durante los próximos 12 meses, debido a la desaceleración económica en México que ha disminuido el gasto de publicidad tanto en radio, como en televisión, lo que pudiera resultar en menores flujos de los esperados en sus nuevos proyectos e iniciativas.
Escenario negativo
Podríamos bajar la calificación de Radio Centro dentro de los próximos 12 meses si la compañía mantiene la tendencia negativa en sus ingresos, que se reflejaría en una disminución en la generación de EBITDA que resultara en un índice de deuda a EBITDA por encima de 3.0x y de cobertura de intereses por debajo de 3.0x de manera consistente. Esto se podría darse si la generación de flujo de efectivo proveniente del canal de televisión no compensa la caída en EBITDA del segmento de radiodifusión. De igual manera, podríamos tomar una acción de calificación negativa si la compañía se encontrara en violación de sus covenants durante el cuarto trimestre de 2019, y no haya conseguido dispensas para ese y los siguientes tres periodos.

Escenario positivo
Podríamos revisar la perspectiva a estable en los próximos 12 meses si la compañía logra revertir la caída en sus ingresos de manera consistente. Esto podría darse si el inicio de las operaciones en el canal de televisión es positivo, el cual mantenga una generación de EBITDA que resulte en un índice de deuda a EBITDA por debajo de 3.0x de manera consistente, al tiempo que mantiene sus índices crediticios en por encima de los niveles requeridos por sus covenants.

Descripción de la empresa
Radio Centro es una compañía mexicana de radio que produce y transmite programas musicales, de entretenimiento, noticieros y programas en vivo a través de sus 10 estaciones de radio en la Ciudad de México y 24 más a lo largo de la República. Asimismo, la compañía tiene una subsidiaria que actúa como representante de ventas nacionales y provee de programación a una red de afiliadas en México, la cual cuenta con 104 estaciones en 65 ciudades en el país. Radio Centro tiene proyectado iniciar operaciones en el mercado de televisión abierta a finales de 2019, con un canal en la Ciudad de México, el cual se transmitirá a todo el país a través de proveedores de cable.

Nuestro escenario base
* Crecimiento del producto interno bruto (PIB) real de 1.3% para 2019 y 1.8% en 2020. En nuestra opinión, el crecimiento de gasto publicitario en radio y televisión depende de un crecimiento económico sólido; por lo tanto, la desaceleración económica podría afectar negativamente a las fuentes de ingreso de Radio Centro.
* Una disminución de ingresos mayor a 20% en 2019 debido al recorte de gastos en publicidad en todos los sectores económicos en México, que afecta toda la industria de medios, así como la cancelación del contrato de arrendamiento de la estación 92.1 FM en la Ciudad de México y la venta de la participación en la estación de Los Ángeles. En 2020, esperamos que el inicio de operaciones en el canal de televisión, así como mayores ingresos por parte de las agencias de medios impulse el crecimiento en ingresos, con lo que compensaría parcialmente los menores ingresos radiofónicos debido al efecto de un año completo de las desinversiones en Los Ángeles y en la estación 92.1 FM, lo que daría como resultado un aumento del 6%.

* Esperamos una disminución de EBITDA generado en 2019 de 20%, debido a los bajos ingresos y a las multas que pagó por la cancelación del contrato de arrendamiento de la estación 92.1FM. Para 2020, estimamos que la compañía incremente su EBITDA en mayor proporción que sus ingresos, gracias a su enfoque en sus estaciones de radio más eficientes y una programación de televisión de bajo costo.
* Inversiones en capital (capex) de alrededor de MXN15 millones a MXN20 millones, enfocadas principalmente en mantenimiento y renovaciones de equipo.
* Capital de trabajo positivo para 2019, debido a las desinversiones que realizó, las cuales derivarían en una reducción de cuentas por cobrar. Para 2020, esperamos requerimientos de capital de alrededor de MXN30 millones a MXN45 millones por el inicio de operaciones del canal de televisión.
* Se espera que Radio Centro realice una amortización anticipada de MXN330 millones de sus certificados bursátiles, en línea con lo que acordó con sus tenedores de bonos en el otorgamiento de las dispensas de covenants. No esperamos que la empresa realice prepagos importantes en 2020.
* No proyectamos pagos de dividendos para los próximos dos años.

Con base en estos supuestos, llegamos a los siguientes indicadores crediticios:
* Margen de EBITDA de 38.1% en 2019 y 43.5% en 2020;
* Deuda neta a EBITDA de 3.1x en 2019 y 2.5x en 2020; y
* Fondos operativos (FFO, por sus siglas en inglés) a deuda de 16.9% en 2019 y 25.2% en 2020.
* Cobertura de intereses a EBITDA ajustado de 1.8x en 2019 y 2.5x en 2020.

Liquidez
Evaluamos la liquidez de Radio Centro como adecuada. Esperamos que las fuentes de liquidez de la compañía cubrirán sus usos al menos 1.2x en los siguientes 12 meses, inclusive si su EBITDA llegara a caer 15%. Consideramos que su política financiera es prudente, al tiempo que mantiene una posición de efectivo sólida, gracias a las ventas de activos realizadas, que le permitiría hacer frente a eventos de baja probabilidad y alto impacto sin recurrir a refinaciamiento.
Las principales fuentes de liquidez incluyen las siguientes:
* Efectivo e inversiones a corto plazo por MXN87 millones al 30 de junio de 2019.
* Fondos provenientes de operaciones por MXN250 millones en los próximos 12 meses.
* Flujos positivos de capital de trabajo por MXN24 millones en los próximos 12 meses.
* Ventas de activos por MXN700 millones, proveniente de la venta de la participación de la estación de Los Ángeles realizada en julio.
Los principales usos de liquidez incluyen las siguientes:
* Pagos de deuda por MXN387.4 millones para los próximos 12 meses, que incluyen MXN330 millones de prepago de sus certificados bursátiles.
* Capex para mantenimiento por MXN18.5 millones.

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 2023 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 'mxA', en línea con la calificación de emisor de la compañía.
* Estimamos que para que Radio Centro incumpla, sería necesario que el EBITDA cayera de manera significativa, y que esto representara un deterioro material del negocio. Los certificados están garantizados por una prenda de acciones de la subsidiaria Radiodifusora Red, la cual incluye ciertas estaciones de radio que generan más del 50% del total del EBITDA de la compañía.
* Al segundo trimestre de 2019, la deuda de Radio Centro estaba compuesta por las tres emisiones de certificados bursátiles con saldos insolutos de MXN500 millones, MXN738.1 millones, y MXN412.5 millones con fecha de vencimiento en diciembre de 2023; y siete créditos bancarios de corto, mediano y largo plazo con saldo insoluto de MXN 277 millones.
* Evaluamos a Radio Centro como negocio en marcha, basado 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: Nuestro escenario base considera un incumplimiento en 2023 provocado por un deterioro macroeconómico en México que genere severos recortes en gasto de publicidad en el mercado; un incremento significativo en la inflación que impacte los costos fijos y laborales; un incremento en la competencia por partes de otras radiodifusoras y medios alternativos; débiles patrones de consumo en el país y, en última instancia, la incapacidad de la empresa para controlar los costos.
* Múltiplo de EBITDA: 6.5x
* EBITDA tras incumplimiento: MXN145 millones.

Cascada simplificada
* Valor neto de la compañía (después de gastos de administración de 5%): MXN894.3 millones.
* Calificación de recuperación: '3'
* Expectativas de recuperación: 50%-90% (estimado redondeado: 80%).

Síntesis de los factores de calificación
Grupo Radio Centro, S.A.B. de C.V.
Calificación crediticia de emisor
Escala Nacional mxA/Negativa/--
Riesgo del negocio Razonable
Riesgo país Moderadamente elevado
Riesgo de la industria Intermedio
Posición competitiva Razonable
Riesgo financiero Significativo
Flujo de efectivo/apalancamiento Significativo
Modificadores
Efecto de diversificación/cartera Neutral (sin impacto)
Estructura de capital Neutral (sin impacto)
Liquidez Adecuada (sin impacto)
Política financiera Neutral (sin impacto)
Administración y gobierno corporativo Razonable (sin impacto)
Análisis comparativo de calificación Neutral (sin impacto)

Detalle de las calificaciones

CLAVE DE PIZARRA	CALIFICACIÓN ACTUAL	CALIFICACIÓN ANTERIOR	PERSPECTIVA/REV. ESPECIAL ACTUAL	PERSPECTIVA/ REV. ESPECIAL ANTERIOR
RCENTRO 16	mxA	mxA	N/A	Rev. Esp. Negativa
RCENTRO 17	mxA	mxA	N/A	Rev. Esp. Negativa
RCENTRO 17-2	mxA	mxA	N/A	Rev. Esp. Negativa

Criterios y Artículos Relacionados
Criterios
* Metodología de calificaciones de grupo, 1 de julio de 2019.
* Uso del listado de Revisión Especial (CreditWatch) y Perspectivas, 14 de septiembre de 2009.
* Metodología y supuestos para la evaluación de riesgo país, 19 de noviembre de 2013.
* Metodología y Supuestos: Descriptores de liquidez para emisores corporativos, 16 de diciembre de 2014.
* Factores Crediticios Clave para la Industria de Medios y Entretenimiento, 24 de diciembre de 2013.
* Metodología para calificar empresas, 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.
* Metodología para calificaciones crediticias en escala nacional y regional, 25 de junio de 2018.

* Metodología para calificar empresas: Índices y Ajustes, 1 de abril de 2019.
* Criterios de calificaciones de recuperación (recupero) para emisores corporativos de grado especulativo, 7 de diciembre de 2016.

Artículos Relacionados
* Descripción general del Proceso de Calificación Crediticia.
* MÉXICO - Definiciones de calificación en Escala CaVal (Nacional).
* ¿Plan de gobierno de AMLO es la respuesta para que los diferentes sectores en México tengan éxito?, 4 de julio de 2018.
* Análisis de escenarios y de sensibilidad: Las políticas de AMLO y la renegociación del TLCAN definirán el futuro del sector corporativo en México, 6 de agosto de 2018.
* Credit Conditions Latin America: Optimism Fades Despite Fed's Pause, 27 de junio de 2019.
* Panorama del sector corporativo de América Latina en el primer semestre de 2019: Mejora el acceso al financiamiento, pero persiste la incertidumbre política, 25 de julio de 2019.
* Productividad baja y desigual en México: Qué nos dice sobre el crecimiento futuro del PIB, 29 de julio de 2019.
* Análisis Económico: Incertidumbre comercial y volatilidad en las políticas internas oscurecen nuestro panorama de crecimiento para América Latina, 2 de julio de 2019.
* S&P Global Ratings mantiene calificaciones de 'mxA' de Grupo Radio Centro en Revisión Especial Negativa; aún por definirse la extensión de dispensa de sus covenants financieros, 1 de agosto de 2019.
* S&P Global Ratings coloca calificaciones de 'mxA' de Grupo Radio Centro en Revisión Especial Negativa por anuncio de solicitud de dispensa de sus covenants financieros, 3 de mayo de 2019.

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 2019.
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.

INFORMACIÓN REGULATORIA ADICIONAL
1) Información financiera al 30 de junio de 2019.
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
Alejandro Marin, Ciudad de México 52 (55) 5081-2896; alejandro.marin@spglobal.com
Fabiola Ortiz, Ciudad de México 52 (55) 5081-4449; fabiola.ortiz@spglobal.com

MERCADO EXTERIOR