Evento Relevante de Calificadoras

FECHA: 27/11/2019

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 Mexico

ASUNTO

S&P Global Ratings baja calificaciones de Grupo Radio Centro a 'mxBBB+' de 'mxA'; la perspectiva es negativa

EVENTO RELEVANTE

Resumen de la Acción de Calificación

*El desempeño financiero de Grupo Radio Centro, S.A.B. de C.V. (Radio Centro) se ha mantenido por debajo de nuestras expectativas, como resultado de los incrementos extraordinarios en los costos, tanto del segmento de televisión, como el de radiodifusión.
*Al mismo tiempo, los ingresos y generación de EBITDA de la compañía continuaron debilitándose debido a la reducción generalizada de gasto en publicidad en México. Esto ha desviado sustancialmente nuestro escenario base para el cierre de 2019 y 2020.
*Como resultado de lo anterior, el 27 de noviembre de 2019, S&P Global Ratings bajó las calificaciones crediticias de emisor y de deuda en escala nacional -CaVal- a 'mxBBB+' de 'mxA' de Radio Centro.
*La perspectiva se mantiene negativa, dado que esperamos que la recuperación operativa y financiera de la empresa pudiera tomar más tiempo del esperado, debido a la desaceleración económica en México que ha disminuido significativamente el gasto publicitario general. Esto, a su vez, podría dar como resultado menores flujos esperados durante los próximos 12 meses.
Fundamento de la Acción de Calificación
Menor generación de EBITDA ocasionó un deterioro en los índices crediticios. La baja de calificaciones refleja el deterioro del desempeño operativo de Radio Centro, como consecuencia de una disminución en sus ingresos. Lo anterior, debido a un menor gasto publicitario en general en el país, y como parte del efecto de la reorganización de activos que la empresa realizó durante el primer semestre del año. Durante julio de este año, Grupo Radio Centro vendió su participación en la estación de Los Ángeles y canceló el contrato de arrendamiento con la estación 92.1 de la banda de frecuencia modulada (FM) de radio en la Ciudad de México. Ambas estaciones representaban alrededor del 25% de los ingresos totales de la compañía, por lo que esta desinversión se tradujo en una disminución importante en la generación de flujo. Además, los costos de la empresa han aumentado más que lo esperado en el segmento de televisión, y ha tenido que hacer frente a los gastos extraordinarios derivados de la reestructura del segmento de radiodifusión. En opinión de S&P Global Ratings, esto ha representado una desviación significativa de nuestro escenario base, con un margen de EBITDA de 22% y un índice de deuda a EBITDA por encima de 7.0x (veces) en los últimos 12 meses al 30 de septiembre.

Volatilidad en el gasto de publicidad en México continúa. El gasto publicitario en México ha disminuido durante 2019, debido, en gran parte, a un menor gasto gubernamental, así como a una desaceleración económica generalizada. Los ingresos de Radio Centro han disminuido alrededor de 20% durante los últimos 12 meses debido a esta reducción, aunado al efecto por la desinversión en activos que llevó a cabo a mediados de año. Consideramos que esta tendencia en el negocio publicitario continuará para los próximos 12 meses, particularmente, en el gasto gubernamental, donde se estima que el recorte en publicidad de todas las dependencias sería de alrededor del 90%.
Enfoque en ventas a través de agencias de publicidad. Para contrarrestar este efecto, la compañía ha incrementado sus ingresos provenientes de las ventas de espacios publicitarios al sector privado de parte de agencias de medios, lo cual ha compensado parcialmente la caída en ingresos. Esperamos que esta iniciativa, en conjunto con el inicio de operaciones del

canal de televisión, reviertan la disminución en los ingresos de Radio Centro, a pesar del aumento en el costo por comisiones que esto pudiera ocasionar, y generen un crecimiento positivo en 2020. Sin embargo, consideramos que el desafiante entorno económico en México dificultaría el crecimiento de los flujos en los nuevos negocios, lo que se traduciría en una recuperación más lenta que la esperada.
Recuperación más lenta de lo esperado por incremento en los costos. La reestructuración de la programación en el segmento de radiodifusión ocasionó un incremento en costos, el cual, en conjunto con las multas por la cancelación del arrendamiento en la estación de 92.1FM, y el inicio de operaciones en el canal de televisión, generaron una disminución del EBITDA. Esto se sumó a la caída en ingresos, lo que dio como resultado márgenes de EBITDA por debajo del 30%. En nuestra opinión, gran parte de estos costos son temporales, por lo que consideramos que la disminución en el EBITDA sería temporal. Sin embargo, el incremento en el EBITDA generado por el inicio de operaciones en el canal de televisión será menor al que considerábamos en nuestro escenario base previo, debido a mayores costos laborales. Nuestra expectativa es que el margen de EBITDA de Radio Centro para 2020 se encuentre alrededor de 40%, lo cual representaría una mejora con respecto al 36% de 2018, pero menor que el 43% que esperábamos en nuestra última revisión. Por su parte, estimamos que la generación de EBITDA tardará en alcanzar los niveles de ese mismo año.
Riesgo continuo de violación de restricciones financieras (covenants). El deterioro en resultados de Radio Centro incrementa el riesgo de violación de los covenants de la compañía para el cuarto trimestre de 2019. A pesar de que consideramos que las medidas tomadas por la compañía mitigarán el riesgo de finales de 2020 en adelante, el cálculo histórico de los mismos indica una posible violación de estos durante los primeros tres trimestres de 2020. La compañía actualmente se encuentra en negociación con sus tenedores para obtener las dispensas, para el último trimestre de 2019 y los primeros tres del siguiente año, antes del reporte del cuarto trimestre de 2020.
Perfil crediticio mejorará con el prepago parcial de sus certificados bursátiles. Con base en los acuerdos relacionados con las dispensas de las restricciones financieras (covenants) para los primeros tres trimestres de 2019 aprobadas en mayo, la compañía realizará el primer pago parcial de sus certificados bursátiles en los primeros meses de 2020. En nuestra opinión, esto mejorará los índices crediticios de la compañía, con un índice de deuda a EBITDA por debajo de 4.0x y un índice de cobertura de EBITDA por encima de 2.5x, lo que disminuirá el riesgo de violación de sus covenants de 2020 en adelante.

Perspectiva
La perspectiva negativa considera nuestra opinión de que la recuperación operativa y financiera de Radio Centro pudiera tomar más tiempo que el esperado, debido a la desaceleración económica en México, la cual ha disminuido significativamente el gasto publicitario tanto en radio como en televisión. Esto podría generar un menor flujo esperado durante los próximos 12 meses, lo que derivaría en mayor presión sobre los indicadores crediticios y liquidez de la compañía.
Escenario negativo
Podríamos bajar las calificaciones de Radio Centro en los siguientes 12 meses si continúa con una tendencia negativa en sus ingresos, si los costos se mantienen altos, y se traduciría en una menor generación de EBITDA y un índice de deuda a EBITDA mayor a 5.0x o un índice de cobertura de intereses por debajo de 2.0x de manera consistente. De igual manera, podríamos tomar una acción de calificación negativa si la liquidez de la compañía se debilitara, ya sea por una menor generación de flujos provenientes de la operación, o si la compañía se encontrara en violación de sus covenants durante el cuarto trimestre de 2019 y no hubiera conseguido dispensas para ese y los siguientes tres periodos.
Escenario positivo
Podríamos revisar la perspectiva a estable en los próximos 12 meses si Radio Centro logra revertir la caída en sus ingresos de manera consistente. Esto podría darse como resultado de mayores ingresos provenientes de su canal de televisión, o a través de un crecimiento mayor en las ventas por espacios publicitarios en el sector de radiodifusión del esperado, que resultarían en una generación sólida de EBITDA, y un índice de deuda a EBITDA por debajo de 4.0x, al tiempo que mantiene sus índices crediticios 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. Por otra parte, la compañía ha comenzado operaciones en el mercado de televisión con un canal que se transmite de manera abierta en la Ciudad de México, y a través de proveedores de cable a todo el país.

Nuestro escenario base

*Crecimiento del producto interno bruto (PIB) real de 0.4% para 2019 y 1.3% para 2020. En nuestra opinión, la desaceleración económica podría afectar directamente las fuentes de ingreso de Radio Centro, ya que el gasto publicitario en radio y televisión se mueve en línea con el crecimiento económico.
*Una disminución en los ingresos de alrededor del 26% en 2019, debido al recorte de gastos en publicidad en todos los sectores económicos de México, que afecta a toda la industria de medios, así como la cancelación del contrato de arrendamiento de la estación 92.1FM en la Ciudad de México y la venta de la participación en la estación de Los Ángeles. En 2020, esperamos que el efecto de esas desinversiones sea compensado por el inicio de operaciones en el canal de televisión, así como mayores ingresos provenientes de las ventas de espacios publicitarios al sector privado de parte de agencias de medios, lo que daría como resultado un aumento del 8%.
*Esperamos una disminución en la generación de EBITDA en 2019 en alrededor de 40%, debido a los gastos iniciales en el sector de televisión y digital, los cuales todavía no generan ingresos, gastos extraordinarios de personal en el segmento de radiodifusión, así como las multas pagadas por la cancelación del contrato de arrendamiento de la estación 92.1FM. Para 2020, estimamos que la compañía genere un EBITDA significativamente mayor, ya que el negocio de la televisión es más rentable que el de radiodifusión, aunque sin alcanzar los niveles de generación de EBITDA previos a 2019.
*Inversiones de capital por alrededor de $15 millones de pesos mexicanos (MXN) a MXN25 millones, que se dedicarían principalmente a mantenimiento y renovación de equipo.
*Requerimientos de capital de trabajo de alrededor de MXN150 millones, provenientes de cuentas por cobrar a partes relacionadas. Esperamos que el capital de trabajo sea positivo en 2020 cuando comiencen a pagar dichas cuentas.
*Se espera que Radio Centro realice el primer pago parcial de sus certificados bursátiles de MXN330 millones en los primeros meses de 2020, en línea con lo acordado con sus tenedores de bonos en el otorgamiento de las dispensas de covenants obtenidas en mayo.
*No esperamos pago de dividendos en los próximos dos años.

Con base en estos supuestos, llegamos a los siguientes indicadores crediticios:
*Margen de EBITDA de 28% en 2019 y de alrededor de 40% en 2020.
*Deuda neta a EBITDA de 5.8x en 2019 y 3.4x en 2020, y
*Cobertura de intereses a EBITDA ajustado de 1.3x en 2019 y 2.2x 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 posición de efectivo sólida, gracias a las ventas de activos que realizó, le permitiría hacer frente a eventos de baja probabilidad y alto impacto sin recurrir a refinanciamiento.

Las principales fuentes de liquidez incluyen:
*Efectivo e inversiones a corto plazo por MXN363 millones al 30 de septiembre de 2019.
*Fondos provenientes de operaciones por MXN201 millones en los próximos 12 meses, y
*Flujos positivos de capital de trabajo positivos de MXN1.2 millones en los próximos 12 meses.
Los principales usos de la liquidez incluyen:
*Pagos de deuda de MXN369 millones para los próximos 12 meses, que incluyen MXN330 millones de prepago de sus certificados bursátiles.
*Capex de alrededor de MXN17.4 millones en los próximos 12 meses.
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 (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 'mxBBB+', en línea con la calificación de emisor actual de la compañía.
*Estimamos que para que Radio Centro incumpla sería necesario que el EBITDA cayera significativamente, y que generara un deterioro significativo al 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 tercer trimestre de 2019, la deuda de Radio Centro estaba compuesta por las tres emisiones de certificados bursátiles: RCENTRO 16, RCENTRO 17 y RCENTRO 17-2. Con saldos insolutos de MXN500 millones, MXN738.1 millones, y MXN412.5 millones, respectivamente, con fecha de vencimiento en diciembre de 2023; más siete créditos bancarios de corto, mediano y

largo plazo con saldo insoluto de MXN239 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 una marcada caída en la actividad económica en México, que se traduciría en severos recortes en gasto de publicidad en el sector en general; 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 administrar sus costos.
*Múltiplo de EBITDA: 6.5x
*EBITDA tras incumplimiento: MXN136 millones.
Cascada simplificada
*Valor neto de la compañía (después de gastos de administración de 5%): MXN885.3 millones.
*Calificación de recuperación: '3'
*Expectativas de recuperación: 50%-90%.

Síntesis de los factores de calificación
Grupo Radio Centro, S.A.B. de C.V.
A DE
Calificación crediticia de emisor
Escala Nacional mxBBB+/Negativa/-- mxA/Negativa/--
Riesgo del negocio Razonable Razonable
Riesgo país Moderadamente elevado Moderadamente elevado
Riesgo de la industria Intermedio Intermedio
Posición competitiva Razonable Razonable
Riesgo financiero Agresivo Significativo
Flujo de efectivo/apalancamiento Agresivo Significativo
Modificadores
Efecto de diversificación/cartera Neutral (sin impacto) Neutral (sin impacto)
Estructura de capital Neutral (sin impacto) Neutral (sin impacto)
Liquidez Adecuada (sin impacto) Adecuada (sin impacto)
Política financiera Neutral (sin impacto) Neutral (sin impacto)
Administración y gobierno corporativo Razonable (sin impacto) Razonable (sin impacto)
Análisis comparativo de calificación Neutral (sin impacto) Neutral (sin impacto)
Detalle de las calificaciones
CLAVE DE PIZARRA CALIFICACIÓN ACTUAL CALIFICACIÓN ANTERIOR PERSPECTIVA/REV. ESPECIAL ACTUAL PERSPECTIVA/ REV. ESPECIAL ANTERIOR
RCENTRO 16 mxBBB+ mxA N/A N/A
RCENTRO 17 mxBBB+ mxA N/A N/A
RCENTRO 17-2 mxBBB+ mxA N/A N/A
N/A - No Aplica

Criterios y Artículos Relacionados
Criterios
*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 de calificaciones de grupo, 1 de julio de 2019.

*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).
*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 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.
*S&P Global Ratings confirma calificaciones de Grupo Radio Centro de 'mxA', las retira de Revisión Especial; la perspectiva es negativa, 25 de septiembre 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 septiembre 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.

CONTACTO ANALÍTICO PRINCIPAL
Alejandro Marin
Ciudad de México
52 (55) 5081-2896
alejandro.marin

@spglobal.com

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

MERCADO EXTERIOR