

Calificación

Programa Dual CP

HR1

Evolución de la Calificación Crediticia



Contactos

Heinz Cederborg
Asociado Senior de Corporativos
heinz.cederborg@hrratings.com

Hatsutaro Takahashi
Director Ejecutivo Senior de Deuda
Corporativa / ABS
hatsutaro.takahashi@hrratings.com

HR Ratings ratificó la calificación de HR1 para la Porción de Corto Plazo del Programa de CEBURS de TV Azteca.

La ratificación de la calificación de la Porción de Corto Plazo del Programa Dual de CEBURS (el Programa) se basa en la calificación corporativa, la cual fue publicada el 24 de diciembre de 2019 y refleja el deterioro observado en los resultados operativos de la Empresa durante los últimos doce meses (UDM), con una disminución en ingresos de 11.1% y en EBITDA de 36.6% como resultado de una menor demanda de espacios publicitarios por parte del gobierno, así como por una mayor absorción de costos y gastos operativos relacionados con las producciones propias y producciones en vivo. Consideramos también la estructura de deuda de largo plazo de la Empresa, lo que le permite alcanzar niveles estables de DSCR. Estimamos para los siguientes años una recuperación gradual de los resultados operativos como resultado de eventos importantes en los siguientes tres años, así como por la estrategia de la Empresa de implementar eficiencias relacionadas con gastos operativos.

El Programa cuenta con un monto de hasta P\$10,000m y una vigencia de 5 años a partir de su fecha de autorización por parte de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV) el 18 de septiembre de 2017. Es importante mencionar que, a la fecha la AZTECA 17 es la única emisión al amparo de este programa.

Pincipales Características del Programa Dual de CEBURS

Instrumento	Certificados Bursátiles (CEBURS)
Denominación	Pesos
Monto del Programa	Hasta P\$10,000m o su equivalente en dólares o UDIs sin que las emisiones de CP superen los P\$3,000m.
Destino de los Recursos	Refinanciamiento de pasivos y capital de trabajo

Fuente: HR Ratings con base en información proporcionada por la Empresa.

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- Deterioro en los ingresos.** En los UDM se observó una disminución en los ingresos de 18.4% en comparación con nuestras proyecciones y de 11.1% con respecto al año anterior debido a una disminución en el gasto en publicidad por parte del gobierno durante 2019, así como a una menor base comparable producto del mundial de futbol de Rusia en 2018 y por la desincorporación del Club Atlas.
- Disminución en EBITDA.** Debido a la disminución en los ingresos, así como a costos y gastos operativos relacionados con las producciones propias y en vivo, de acuerdo con la estrategia de la Empresa, observamos un deterioro en el EBITDA de 36.6% con relación al año anterior y de 27.3% en comparación con nuestras proyecciones, lo que puede observarse en el margen EBITDA, alcanzado 17.2% al 3T19 (vs. 24.1% al 3T18 y 19.3% esperados en nuestras proyecciones). Es importante mencionar que, si no consideramos los resultados de Altas, la disminución en ingresos y EBITDA hubiera sido de 10.5% y 13.9%, respectivamente.
- Estructura de la Deuda.** La Empresa presenta una estructura de deuda de largo plazo, sin presiones importantes de amortización de deuda en los UDM, lo que, en conjunto con una generación de FLE estable, resulta en niveles sólidos de DSCR a pesar de las presiones operativas observadas, para alcanzar niveles de 2.2x (vs. 1.3x esperados).

Expectativas para Periodos Futuros

- **Recuperación en los ingresos.** Estimamos una recuperación en ingresos hacia los siguientes años impulsado principalmente por los Juegos Olímpicos en 2020, y mayor gasto de gobierno en el contexto de elecciones intermedias en 2021, con lo que esperamos que se pueda regresar a los niveles observados en 2018.
- **Generación de EBITDA.** Como resultado de la mejora en ingresos, esperamos que la Empresa presente una menor absorción de costos y gastos operativos relacionados con las producciones propias. Además, proyectamos que la Empresa lleve a cabo una estrategia de eficiencias en gastos relacionado con la estandarización de procesos y funciones. Como resultado de esto, esperamos un crecimiento promedio de EBITDA de 8.9% y que alcance un margen EBITDA de 18.5% para 2022 (vs. 17.2% al 3T19).
- **FLE y niveles de deuda.** Debido a los resultados operativos esperados, así como a una estabilidad en el capital de trabajo esperada, proyectamos una generación de FLE continua, lo que en conjunto con la estructura de deuda de largo plazo de la Empresa resultará en niveles de DSCR promedio de 0.9x y DSCR con caja promedio de 2.1x.

Factores adicionales considerados

- **Refinanciamiento de la deuda con una parte relacionada.** Debido a que el acreedor de la deuda es una parte relacionada de la Empresa, consideramos dentro de nuestras proyecciones el refinanciamiento de la deuda en 2020 por P\$1,708m con las mismas condiciones.

Factores que podrían subir la calificación

- **Eficiencias Operativas.** Si la Empresa logra revertir la tendencia negativa en la generación de ingresos por encima de lo esperado, así como una mejor implementación de la estrategia de reducción de costos y gastos operativos, y esto resulta en una mayor generación de FLE, mejorando los indicadores de DSCR, la calificación podría verse beneficiada.

Factores que podrían bajar la calificación

- **Incapacidad de Refinanciamiento.** En caso de que la Empresa no sea capaz de refinanciar el crédito con vencimiento próximo, incrementando con esto el servicio de la deuda proyectado para 2020. Esto que reduciría los niveles de DSCR de este año hasta 0.6x (vs. 1.3x proyectado para 2020), impactando de manera negativa la calificación.
- **Tendencia a la baja en los ingresos.** Si la Empresa no logra revertir la tendencia negativa en la generación de ingresos a pesar de los eventos esperados en los siguientes tres años, disminuyendo con esto los beneficios esperados en costos y gastos, así como la generación de FLE, la calificación podría verse impactada negativamente.

Anexo - Escenario Base

TV Azteca (Base): Balance en Pesos Nominales (millones)									
	2016*	2017*	2018*	2019P	2020P	2021P	2022P	3T18	3T19
ACTIVOS TOTALES	37,564	28,033	27,988	27,991	28,630	29,400	28,885	30,798	29,147
Activo Circulante	15,792	13,107	9,909	9,475	10,317	11,723	10,919	16,619	10,071
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	4,470	2,783	1,702	1,698	2,449	2,963	2,618	4,897	2,141
Inversiones Temporales	1,005	957	705	355	305	255	205	652	355
Cuentas por Cobrar a Clientes	5,819	3,234	2,346	2,277	2,398	2,550	2,746	6,018	2,973
Otras Cuentas por Cobrar	1,319	2,384	1,197	1,195	1,243	1,294	1,346	1,267	1,183
Inventarios y Derechos de Exhibición	2,413	3,027	2,991	2,962	2,912	3,629	2,949	3,285	2,947
Impuestos por recuperar	765	721	967	988	1,010	1,032	1,055	499	472
Activos no Circulantes	21,772	14,926	18,079	18,516	18,313	17,677	17,966	14,179	19,076
Cuentas y Doctos. por Cobrar	0	0	432	445	459	473	487	350	466
Inversiones en Subsid. N.C.	332	268	267	515	515	515	515	164	515
Derechos de Exhibición	3,230	2,644	2,115	2,327	2,385	1,943	2,362	2,993	2,782
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	4,111	3,755	3,533	3,677	3,381	3,152	2,984	3,558	3,766
Activos Intangibles y Cargos Diferidos	12,274	6,602	10,393	9,636	9,636	9,636	9,636	5,991	9,636
Concesiones de Televisión	10,785	5,490	9,427	9,447	9,447	9,447	9,447	5,673	9,447
Otros Intangibles	1,489	1,112	965	189	189	189	189	319	189
Impuestos Diferidos	1,825	1,123	788	1,663	1,663	1,663	1,663	1,123	1,663
Otros Activos No Circulantes	0	535	551	253	273	296	320	0	248
PASIVOS TOTALES	31,900	23,794	24,511	25,186	25,705	26,486	25,991	27,522	26,481
Pasivo Circulante	11,744	8,866	8,447	10,572	9,356	13,848	10,539	12,787	11,907
Pasivo con Costo	0	0	0	1,708	0	3,975	0	0	1,708
Proveedores	1,087	763	701	513	620	726	859	768	479
Impuestos por Pagar	350	553	450	290	314	340	368	1,158	285
Otros sin Costo	10,306	7,551	7,296	8,061	8,422	8,807	9,312	10,861	9,436
Ingresos Diferidos	6,594	3,670	3,602	4,002	4,197	4,411	4,738	6,967	5,336
Otros Pasivos	3,712	3,881	3,694	4,059	4,224	4,396	4,574	3,894	4,100
Pasivos no Circulantes	20,156	14,928	16,064	14,613	16,349	12,637	15,452	14,735	14,573
Pasivo con Costo	18,261	13,399	13,396	11,813	13,561	9,624	12,175	12,975	11,706
Impuestos Diferidos	631	312	721	443	265	273	271	0	534
Otros Pasivos No Circulantes	1,264	1,217	1,947	2,357	2,523	2,741	3,006	1,760	2,334
Ingresos Diferidos	1,076	720	1,579	1,684	1,823	2,012	2,247	1,319	1,667
Beneficio Empleados	188	498	368	673	700	729	758	441	666
CAPITAL CONTABLE	5,664	4,238	3,477	2,805	2,925	2,915	2,895	3,276	2,666
Minoritario	25	6	(7)	(8)	(8)	(8)	(8)	(3)	(7)
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	48	(165)	(43)	(7)	(8)	(8)	(8)	(2)	(7)
Utilidad del Ejercicio	(23)	171	36	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	0
Mayoritario	5,640	4,233	3,484	2,813	2,933	2,923	2,903	3,279	2,673
Capital Contribuido	715	716	716	715	715	715	715	716	715
Utilidades Acumuladas	8,098	4,689	3,419	2,039	2,079	2,061	2,043	3,101	2,039
Utilidad del Ejercicio	(3,173)	(1,171)	(652)	58	139	147	145	(538)	(82)
Deuda Total	18,261	13,399	13,396	13,521	13,561	13,599	12,175	12,975	13,414
Deuda Neta	12,786	9,659	10,989	11,468	10,807	10,381	9,352	7,426	10,918
Días Cuenta por Cobrar Clientes	201	163	151	85	85	85	85	160	84
Días Inventario	143	124	114	112	112	112	112	128	112
Días por Pagar Proveedores	37	31	24	24	24	24	24	28	26

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa y cierres anuales dictaminados por Grant Thornton.

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 4T19.

A NRSRO Rating*

TV Azteca (Base): Estado de Resultados en Pesos Nominales (millones)									
	2016*	2017*	2018*	2019P	2020P	2021P	2022P	9M18	9M19
Ventas Netas	12,410	13,829	14,534	12,461	12,906	13,676	14,782	10,842	8,928
Costos de Operación	6,792	8,187	10,316	8,823	9,099	9,587	10,318	7,923	6,515
Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)	5,617	5,643	4,218	3,639	3,807	4,089	4,464	2,919	2,414
Gastos de Generales	1,520	1,552	1,472	1,520	1,549	1,627	1,729	1,150	1,220
UOPADA (EBITDA)	4,098	4,090	2,746	2,118	2,259	2,462	2,735	1,769	1,193
Depreciación y Amortización	686	762	724	764	716	661	620	553	574
Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)	3,412	3,329	2,022	1,355	1,543	1,800	2,114	1,217	619
Otros ingresos generales y (gastos) netos	(474)	(775)	(443)	(296)	(310)	(335)	(363)	(199)	(223)
Utilidad de Oper. después de otros ingresos (gastos)	2,938	2,554	1,579	1,059	1,233	1,465	1,751	1,017	396
Ingresos por Intereses	89	110	196	97	85	88	82	120	97
Intereses Pagados	1,419	1,419	1,310	1,253	1,464	1,494	1,788	968	1,017
Otros Gastos Financieros	136	450	175	135	0	0	0	157	135
Ingreso Financiero Neto	(1,465)	(1,759)	(1,289)	(1,291)	(1,379)	(1,406)	(1,706)	(1,005)	(1,055)
Resultado Cambiano	(1,611)	794	34	(137)	(40)	(38)	(52)	304	(30)
Resultado Integral de Financiamiento	(3,076)	(965)	(1,255)	(1,428)	(1,419)	(1,444)	(1,757)	(700)	(1,085)
Utilidad después del RIF	(138)	1,589	323	(369)	(186)	21	(6)	317	(589)
Operaciones Discontinuas	(2,147)	(1,691)	0	(22)	0	0	0	(136)	(22)
Participación en los resultados de asociadas	0	(171)	(36)	0	0	0	0	0	0
Utilidad antes de Impuestos	(2,285)	(274)	288	(391)	(186)	21	(6)	180	(711)
Impuestos sobre la Utilidad	911	898	940	(440)	(324)	13	(4)	719	(620)
Impuestos Causados	242	195	549	(350)	(146)	5	(2)	719	(620)
Impuestos Diferidos	669	702	391	(90)	(178)	8	(2)	0	0
Resultado antes de operaciones discontinuadas	(3,196)	(1,171)	(652)	49	138	8	(2)	(539)	(91)
Operaciones Discontinuas	0	0	0	9	0	0	0	0	9
Utilidad Neta Consolidada	(3,196)	(1,171)	(652)	58	138	8	(2)	(539)	(82)
Participación minoritaria en la utilidad	(23)	(8)	(5)	(1)	(1)	(0)	0	(1)	0
Participación mayoritaria en la utilidad	(3,173)	(1,163)	(647)	58	139	8	(2)	(538)	(82)
Cambio en Ventas (%)	-3.5%	11.4%	5.1%	-14.3%	3.6%	6.0%	8.1%	9.0%	-11.1%
Margen Bruto	45.3%	40.8%	29.0%	29.2%	29.5%	29.9%	30.2%	35.1%	29.4%
Margen EBITDA	33.0%	29.6%	18.9%	17.0%	17.5%	18.0%	18.5%	24.1%	17.2%
Tasa de Impuestos (%)	-39.9%	-327.8%	326.4%	112.4%	174.0%	61.1%	65.0%	-112.9%	70.5%
Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo	3.0	3.7	4.1	3.4	3.8	4.3	5.0	4.0	3.4
Retorno sobre Capital Empleado (%)	22.2%	26.2%	17.3%	15.5%	17.8%	0.0%	0.0%	21.7%	15.0%
Tasa Pasiva	8.6%	9.0%	9.8%	9.4%	10.8%	11.0%	13.7%	9.5%	10.3%
Tasa Activa	0.8%	1.0%	2.1%	1.8%	1.7%	1.6%	1.5%	1.2%	2.6%

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa y cierres anuales dictaminados por Grant Thornton.

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 4T19.

*A NRSRO Rating**

TV Azteca (Base): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones)									
	2016*	2017*	2018*	2019P	2020P	2021P	2022P	9M18	9M19
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN									
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	(2,285)	(103)	323	(391)	(186)	13	(14)	180	(711)
Provisiones del Periodo	23	(171)	(36)	160	0	0	0	0	160
Partidas sin Impacto en el Efectivo	23	(171)	(36)	160	0	0	0	0	160
Depreciación y Amortización	686	762	724	764	716	661	620	553	574
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb., y Negocios Conjuntos	1	19	(2)	0	0	0	0	0	0
Pérdida (Reversión) por Deterioro	0	442	0	0	0	0	0	0	0
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	(218)	171	36	22	0	0	0	136	22
Intereses a Favor	0	0	0	0	(85)	(89)	(82)	0	0
Fluctuación Cambiaria	2,656	(964)	32	140	40	38	52	(380)	34
Otras Partidas de Inversión	2,147	1,691	(22)	(118)	0	0	0	5	(118)
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión	5,271	2,121	767	808	671	611	589	313	512
Intereses Devengados	1,435	1,419	1,310	1,252	1,464	1,494	1,788	968	1,016
Otras Partidas de Financiamiento	0	(77)	0	0	0	0	0	(142)	0
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	1,435	1,342	1,310	1,252	1,464	1,494	1,788	826	1,016
Flujo Deri. a Result. antes de Impuestos a la Util.	4,445	3,189	2,366	1,828	1,949	2,119	2,363	1,319	977
Decremento (Incremento) en Clientes	(260)	(466)	3,939	69	(121)	(135)	(194)	267	(626)
Decremento (Incremento) en Inventarios	538	13	21	(70)	(9)	(263)	259	231	(511)
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	(93)	(858)	(2,085)	(65)	(104)	(109)	(114)	514	448
Incremento (Decremento) en Proveedores	(204)	(735)	471	(188)	107	104	133	(106)	(222)
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	(81)	513	(906)	(272)	550	629	797	116	1,074
Capital de trabajo	(101)	(1,534)	1,440	(525)	423	225	882	1,021	163
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	(493)	(319)	409	359	146	(3)	5	(322)	629
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	(594)	(1,853)	1,849	(166)	569	222	886	699	792
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	3,850	1,336	4,215	1,662	2,518	2,341	3,249	2,018	1,769
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN									
Inversión en Prop., Planta y Equipo	(461)	(712)	(587)	(505)	(500)	(512)	(532)	(428)	(385)
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	93	208	137	93	80	80	80	71	73
Inversiones Temporales	(276)	0	0	(259)	50	50	50	0	(259)
Disposición de Inversiones Temporales	0	0	0	433	0	0	0	0	433
Inversión en Activos Intangibles	(330)	(475)	(3,940)	0	0	0	0	0	0
Disposición de Activos Intangibles	0	0	96	0	0	0	0	830	0
Adquisición de Negocios	(663)	(107)	(116)	0	0	0	0	0	0
Disposición de Negocios	324	0	0	0	0	0	0	0	0
Intereses Cobrados	0	0	0	0	85	89	82	0	0
Otros Activos	0	0	(331)	0	0	0	0	0	0
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	(1,313)	(1,086)	(4,741)	(238)	(285)	(293)	(320)	473	(138)
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	2,538	250	(527)	1,423	2,233	2,047	2,930	2,491	1,631
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO									
Financiamientos Bancarios, Bursátiles y Otros Financiamientos	0	12,385	2,079	0	1,708	0	2,500	0	0
Otros Financiamientos	0	0	0	0	0	0	0	1,748	0
Amortización de Financiamientos Bancarios	0	0	0	0	(1,708)	0	(3,975)	0	0
Amortización de Financiamientos Bursátiles	0	(15,767)	(1,371)	0	0	0	0	(999)	0
Intereses Pagados y otras partidas	(1,431)	(1,292)	(1,248)	(1,405)	(1,464)	(1,494)	(1,788)	(1,111)	(1,169)
Financiamiento "Ajeno"	(1,431)	(4,674)	(540)	(1,405)	(1,464)	(1,494)	(3,263)	(362)	(1,169)
Recompra de Acciones	(15)	(7)	4	(5)	0	0	0	4	(5)
Dividendos Pagados	(17)	(17)	(18)	(18)	(18)	(18)	(18)	(18)	(18)
Financiamiento "Propio"	(33)	(25)	(14)	(22)	(18)	(18)	(18)	(14)	(22)
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	(1,463)	(4,699)	(554)	(1,427)	(1,482)	(1,512)	(3,281)	(376)	(1,192)
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	1,074	(4,449)	(1,081)	(4)	751	535	(352)	2,114	439
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	458	2,762	0	0	0	0	0	0	0
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	2,938	4,470	2,783	1,702	1,698	2,449	2,984	2,783	1,702
Efectivo y equiv. al final del Periodo	4,470	2,783	1,702	1,698	2,449	2,984	2,632	4,897	2,141
<i>Cifras UDM</i>									
Capex de Mantenimiento	(686)	(762)	(724)	(764)	(716)	(661)	(620)	(702)	(746)
Ajustes especiales ¹	0	(1,197)	0	0	0	0	0	(1,197)	0
Flujo Libre de Efectivo	3,622	2,139	3,490	898	1,802	1,679	2,629	3,282	3,219
Amortización de Deuda	0	15,767	1,371	0	1,708	0	3,975	4,521	371
Revolencia automática	0	(15,767)	(1,371)	0	(1,708)	0	0	(1,554)	(371)
Amortización de Deuda Final	0	0	0	0	0	0	3,975	2,968	0
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)	1,431	1,292	1,248	1,405	1,379	1,406	1,706	1,210	1,472
Servicio de la Deuda	1,431	1,292	1,248	1,405	1,379	1,406	5,681	4,178	1,472
DSCR	2.5	1.7	2.8	0.6	1.3	1.2	0.5	0.8	2.2
Caja Inicial Disponible	2,938	4,470	2,783	1,702	1,698	2,449	2,984	6,119	4,897
DSCR con Caja Inicial	4.6	5.1	5.0	1.9	2.5	2.9	1.0	2.3	5.5
Deuda Neta a FLE	3.5	4.5	3.1	12.8	6.0	6.2	3.6	2.3	3.4
Deuda Neta a EBITDA	3.1	2.4	4.0	5.4	4.8	4.2	3.4	2.2	5.0

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa y cierres anuales dictaminados por Grant Thornton.

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 4T19.

1. Efecto por desconsolidación Azteca América

Anexo - Escenario de Estrés

TV Azteca (Estrés): Balance en Pesos Nominales (millones)									
	2016*	2017*	2018*	2019P	2020P	2021P	2022P	3T18	3T19
ACTIVOS TOTALES	37,564	28,033	27,988	27,991	28,207	27,964	27,735	30,798	29,147
Activo Circulante	15,792	13,107	9,909	9,464	9,898	9,794	9,653	16,619	10,071
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	4,470	2,783	1,702	1,620	1,898	1,373	1,398	4,897	2,141
Inversiones Temporales	1,005	957	705	355	305	255	205	652	355
Cuentas por Cobrar a Clientes	5,819	3,234	2,346	2,292	2,405	2,537	2,699	6,018	2,973
Otras Cuentas por Cobrar	1,319	2,384	1,197	1,204	1,293	1,389	1,492	1,267	1,183
Inventarios y Derechos de Exhibición	2,413	3,027	2,991	3,004	2,987	3,209	2,803	3,285	2,947
Impuestos por recuperar	765	721	967	988	1,010	1,032	1,055	499	472
Activos no Circulantes	21,772	14,926	18,079	18,527	18,309	18,169	18,082	14,179	19,076
Cuentas y Doctos. por Cobrar	0	0	432	475	515	557	603	350	466
Inversiones en Subsidi. N.C.	332	268	267	515	515	515	515	164	515
Derechos de Exhibición	3,230	2,644	2,115	2,305	2,352	2,399	2,448	2,993	2,782
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	4,111	3,755	3,533	3,680	3,356	3,103	2,898	3,558	3,766
Activos Intangibles y Cargos Diferidos	12,274	6,602	10,393	9,636	9,636	9,636	9,636	5,991	9,636
Concesiones de Televisión	10,785	5,490	9,427	9,447	9,447	9,447	9,447	5,673	9,447
Otros Intangibles	1,489	1,112	965	189	189	189	189	319	189
Impuestos Diferidos	1,825	1,123	788	1,663	1,663	1,663	1,663	1,123	1,663
Otros Activos No Circulantes	0	535	551	253	273	296	320	0	248
PASIVOS TOTALES	31,900	23,794	24,511	25,257	27,065	27,891	29,505	27,522	26,481
Pasivo Circulante	11,744	8,866	8,447	10,580	9,042	13,351	9,739	12,787	11,907
Pasivo con Costo	0	0	0	1,708	0	3,975	0	0	1,708
Proveedores	1,087	763	701	520	566	626	705	768	479
Impuestos por Pagar	350	553	450	290	314	340	368	1,158	285
Otros sin Costo	10,306	7,551	7,296	8,061	8,162	8,410	8,666	10,861	9,436
Ingresos Diferidos	6,594	3,670	3,602	4,002	4,083	4,248	4,421	6,967	5,336
Otros Pasivos	3,712	3,881	3,694	4,059	4,079	4,162	4,245	3,894	4,100
Pasivos no Circulantes	20,156	14,928	16,064	14,677	18,023	14,540	19,766	14,735	14,573
Pasivo con Costo	18,261	13,399	13,396	11,824	14,325	10,333	14,827	12,975	11,706
Impuestos Diferidos	631	312	721	489	1,139	1,399	1,830	0	534
Otros Pasivos No Circulantes	1,264	1,217	1,947	2,364	2,559	2,809	3,109	1,760	2,334
Ingresos Diferidos	1,076	720	1,579	1,684	1,823	2,012	2,247	1,319	1,667
Beneficio Empleados	188	498	368	680	736	796	862	441	666
CAPITAL CONTABLE	5,664	4,238	3,477	2,735	1,143	73	(1,770)	3,276	2,666
Minoritario	25	6	(7)	(7)	1	6	15	(3)	(7)
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	48	(165)	(43)	(7)	(7)	(7)	(7)	(2)	(7)
Utilidad del Ejercicio	(23)	171	36	(0)	8	13	22	(1)	0
Mayoritario	5,640	4,233	3,484	2,742	1,142	67	(1,785)	3,279	2,673
Capital Contribuido	715	716	716	715	715	715	715	716	715
Utilidades Acumuladas	8,098	7,862	3,419	2,039	2,009	1,991	1,973	3,101	2,039
Utilidad del Ejercicio	(3,173)	(4,344)	(652)	(12)	(1,582)	(2,639)	(4,473)	(538)	(82)
Deuda Total	18,261	13,399	13,396	13,532	14,325	14,308	14,827	12,975	13,414
Deuda Neta	12,786	9,659	10,989	11,557	12,122	12,680	13,223	7,426	10,918
Días Cuenta por Cobrar Clientes	201	163	151	86	88	89	90	160	84
Días Inventario	143	124	114	112	115	113	116	128	112
Días por Pagar Proveedores	37	31	24	24	24	24	24	28	26

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa y cierres anuales dictaminados por Grant Thornton.

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 4T19.

A NRSRO Rating*

TV Azteca (Estrés): Estado de Resultados en Pesos Nominales (millones)

	2016*	2017*	2018*	2019P	2020P	2021P	2022P	9M18	9M19
Ventas Netas	12,410	13,829	14,534	12,300	11,584	11,600	11,937	10,842	8,928
Costos de Operación	6,792	8,187	10,316	8,856	8,306	8,271	8,463	7,923	6,515
Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)	5,617	5,643	4,218	3,444	3,278	3,329	3,474	2,919	2,414
Gastos de Generales	1,520	1,552	1,472	1,476	1,378	1,380	1,420	1,150	1,220
UOPADA (EBITDA)	4,098	4,090	2,746	1,968	1,900	1,949	2,053	1,769	1,193
Depreciación y Amortización	686	762	724	764	714	654	607	553	574
Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)	3,412	3,329	2,022	1,204	1,186	1,294	1,446	1,217	619
Otros ingresos generales y (gastos) netos	(474)	(775)	(443)	(296)	(310)	(335)	(363)	(199)	(223)
Utilidad de Oper. después de otros ingresos (gastos)	2,938	2,554	1,579	908	876	959	1,083	1,017	396
Ingresos por Intereses	89	110	196	87	32	20	8	120	97
Intereses Pagados	1,419	1,419	1,310	1,242	1,482	1,615	2,202	968	1,017
Otros Gastos Financieros	136	450	175	135	0	0	0	157	135
Ingreso Financiero Neto	(1,465)	(1,759)	(1,289)	(1,290)	(1,449)	(1,595)	(2,194)	(1,005)	(1,055)
Resultado Cambiario	(1,611)	794	34	(149)	(1)	18	6	304	(30)
Resultado Integral de Financiamiento	(3,076)	(965)	(1,255)	(1,439)	(1,450)	(1,578)	(2,188)	(700)	(1,085)
Utilidad después del RIF	(138)	1,589	323	(531)	(574)	(619)	(1,106)	317	(689)
Operaciones Discontinuas	(2,147)	(1,691)	0	(22)	0	0	0	(136)	(22)
Participación en los resultados de asociadas	0	(171)	(36)	0	0	0	0	0	0
Utilidad antes de Impuestos	(2,285)	(274)	288	(553)	(574)	(619)	(1,106)	180	(711)
Impuestos sobre la Utilidad	911	898	940	(531)	1,000	433	719	719	(620)
Impuestos Causados	242	195	549	(486)	350	173	287	719	(620)
Impuestos Diferidos	669	702	391	(45)	650	260	431	0	0
Resultado antes de operaciones discontinuadas	(3,196)	(1,171)	(652)	(22)	(1,574)	(1,052)	(1,824)	(539)	(91)
Operaciones Discontinuas	0	0	0	9	0	0	0	0	9
Utilidad Neta Consolidada	(3,196)	(1,171)	(652)	(13)	(1,574)	(1,052)	(1,824)	(539)	(82)
Participación minoritaria en la utilidad	(23)	(8)	(5)	(0)	8	5	9	(1)	0
Participación mayoritaria en la utilidad	(3,173)	(1,163)	(647)	(12)	(1,582)	(1,057)	(1,833)	(538)	(82)
Cambio en Ventas (%)	-3.5%	11.4%	5.1%	-15.4%	-5.8%	0.1%	2.9%	9.0%	-11.1%
Margen Bruto	45.3%	40.8%	29.0%	28.0%	28.3%	28.7%	29.1%	35.1%	29.4%
Margen EBITDA	33.0%	29.6%	18.9%	16.0%	16.4%	16.8%	17.2%	24.1%	17.2%
Tasa de Impuestos (%)	-39.9%	-327.8%	326.4%	96.1%	-174.0%	-70.0%	-65.0%	-112.9%	70.5%
Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo	3.0	3.7	4.1	3.3	3.5	3.7	4.1	4.0	3.4
Retorno sobre Capital Empleado (%)	22.2%	26.2%	17.3%	13.8%	14.1%	0.0%	0.0%	21.7%	15.0%
Tasa Pasiva	8.6%	9.0%	9.8%	9.3%	10.7%	11.3%	15.2%	9.5%	10.3%
Tasa Activa	0.8%	1.0%	2.1%	1.6%	0.7%	0.4%	0.2%	1.2%	2.6%

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa y cierres anuales dictaminados por Grant Thornton.

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 4T19.

TV Azteca (Estrés): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones)									
	2016*	2017*	2018*	2019P	2020P	2021P	2022P	9M18	9M19
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN									
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	(2,285)	(103)	323	(553)	(574)	(619)	(1,106)	180	(711)
Provisiones del Periodo	23	(171)	(36)	160	0	0	0	0	160
Partidas sin Impacto en el Efectivo	23	(171)	(36)	160	0	0	0	0	160
Depreciación y Amortización	686	762	724	764	714	654	607	553	574
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb., y Negocios Conjuntos	1	19	(2)	0	0	0	0	0	0
Pérdida (Reversión) por Deterioro	0	442	0	0	0	0	0	0	0
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	(218)	171	36	22	0	0	0	136	22
Intereses a Favor	0	0	0	10	(32)	(20)	(8)	0	0
Fluctuación Cambiaria	2,656	(964)	32	152	1	(18)	(6)	(380)	34
Otras Partidas de Inversión	2,147	1,691	(22)	(118)	0	0	0	5	(118)
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion	5,271	2,121	767	830	683	617	594	313	512
Intereses Devengados	1,435	1,419	1,310	1,241	1,482	1,615	2,202	968	1,016
Otras Partidas de Financiamiento	0	(77)	0	0	0	0	0	(142)	0
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	1,435	1,342	1,310	1,241	1,482	1,615	2,202	826	1,016
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	4,445	3,189	2,366	1,678	1,590	1,613	1,690	1,319	977
Decremento (Incremento) en Clientes	(260)	2,585	888	54	(112)	(132)	(163)	(2,784)	(626)
Decremento (Incremento) en Inventarios	538	13	21	(91)	(29)	(270)	357	231	(511)
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	(93)	(3,909)	966	(104)	(171)	(183)	(196)	3,565	448
Incremento (Decremento) en Proveedores	(204)	(735)	471	(181)	46	60	79	(106)	(222)
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	(81)	513	(906)	(265)	319	524	585	116	1,074
Capital de trabajo	(101)	(1,534)	1,440	(588)	53	(0)	663	1,021	163
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	(493)	(319)	409	495	(350)	(173)	(287)	(322)	629
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	(594)	(1,853)	1,849	(92)	(296)	(174)	375	699	792
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	3,850	1,336	4,215	1,585	1,293	1,440	2,065	2,018	1,769
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN									
Inversión en Prop., Planta y Equipo	(461)	(712)	(587)	(505)	(460)	(472)	(472)	(428)	(385)
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	93	208	137	91	70	70	70	71	73
Inversiones Temporales	(276)	0	0	(259)	50	50	50	0	(259)
Disposición de Inversiones Temporales	0	0	0	433	0	0	0	0	433
Inversión en Activos Intangibles	(330)	(475)	(3,940)	0	0	0	0	0	0
Disposición de Activos Intangibles	0	0	96	0	0	0	0	830	0
Adquisición de Negocios	(663)	(107)	(116)	0	0	0	0	0	0
Disposición de Negocios	324	0	0	0	0	0	0	0	0
Intereses Cobrados	0	0	0	(10)	32	20	8	0	0
Otros Activos	0	0	(331)	0	0	0	0	0	0
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	(1,313)	(1,086)	(4,741)	(251)	(308)	(332)	(344)	473	(138)
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	2,538	250	(527)	1,334	986	1,108	1,721	2,491	1,631
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO									
Financiamientos Bancarios, Bursátiles y Otros Financiamientos	0	12,385	2,079	0	2,500	0	4,500	0	0
Otros Financiamientos	0	0	0	0	0	0	0	1,748	0
Amortización de Financiamientos Bancarios	0	0	0	0	(1,708)	0	(3,975)	0	0
Amortización de Financiamientos Bursátiles	0	(15,767)	(1,371)	0	0	0	0	(999)	0
Intereses Pagados y otras partidas	(1,431)	(1,292)	(1,248)	(1,394)	(1,482)	(1,615)	(2,202)	(1,111)	(1,169)
Financiamiento "Ajeno"	(1,431)	(4,674)	(540)	(1,394)	(690)	(1,615)	(1,677)	(362)	(1,169)
Recompra de Acciones	(15)	(7)	4	(5)	0	0	0	4	(5)
Dividendos Pagados	(17)	(17)	(18)	(18)	(18)	(18)	(18)	(18)	(18)
Financiamiento "Propio"	(33)	(25)	(14)	(22)	(18)	(18)	(18)	(14)	(22)
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	(1,463)	(4,699)	(554)	(1,417)	(708)	(1,633)	(1,695)	(376)	(1,192)
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	1,074	(4,449)	(1,081)	(82)	278	(526)	26	2,114	439
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	458	2,762	0	0	0	0	0	0	0
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	2,938	4,470	2,783	1,702	1,620	1,898	1,373	2,783	1,702
Efectivo y equiv. al final del Periodo	4,470	2,783	1,702	1,620	1,898	1,373	1,398	4,897	2,141
<i>Cifras UDM</i>									
Capex de Mantenimiento	(686)	(762)	(724)	(764)	(714)	(654)	(607)	(702)	(746)
Ajustes especiales ¹	0	(1,197)	0	0	0	0	0	(1,197)	0
Flujo Libre de Efectivo	3,622	2,139	3,490	822	580	785	1,458	3,282	3,219
Amortización de Deuda	0	15,767	1,371	0	1,708	0	3,975	4,521	371
Revolencia automática	0	(15,767)	(1,371)	0	(1,708)	0	0	(1,554)	(371)
Amortización de Deuda Final	0	0	0	0	0	0	3,975	2,968	0
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)	1,431	1,292	1,248	1,405	1,449	1,595	2,194	1,210	1,472
Servicio de la Deuda	1,431	1,292	1,248	1,405	1,449	1,595	6,169	4,178	1,472
DSCR	2.5	1.7	2.8	0.6	0.4	0.5	0.2	0.8	2.2
Caja Inicial Disponible	2,938	4,470	2,783	1,702	1,620	1,898	1,373	6,119	4,897
DSCR con Caja Inicial	4.6	5.1	5.0	1.8	1.5	1.7	0.5	2.3	5.5
Deuda Neta a FLE	3.5	4.5	3.1	14.1	20.9	16.2	9.1	2.3	3.4
Deuda Neta a EBITDA	3.1	2.4	4.0	5.9	6.4	6.5	6.4	2.2	5.0

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa y cierres anuales dictaminados por Grant Thornton.

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 4T19.

1. Efecto por desconsolidación Azteca América



HR Ratings Contactos Dirección

Presidencia del Consejo de Administración y Dirección General

Presidente del Consejo de Administración

Alberto I. Ramos +52 55 1500 3130
alberto.ramos@hrratings.com

Director General

Fernando Montes de Oca +52 55 1500 3130
fernando.montesdeoca@hrratings.com

Vicepresidente del Consejo de Administración

Aníbal Habeica +52 55 1500 3130
anibal.habeica@hrratings.com

Análisis

Dirección General de Análisis

Felix Boni +52 55 1500 3133
felix.boni@hrratings.com

Finanzas Públicas / Infraestructura

Ricardo Gallegos +52 55 1500 3139
ricardo.gallegos@hrratings.com

Roberto Ballinez +52 55 1500 3143
roberto.ballinez@hrratings.com

Instituciones Financieras / ABS

Fernando Sandoval +52 55 1253 6546
fernando.sandoval@hrratings.com

Dirección General Adjunta de Análisis

Pedro Latapí +52 55 8647 3845
pedro.latapi@hrratings.com

Deuda Corporativa / ABS

Hatsutaro Takahashi +52 55 1500 3146
hatsutaro.takahashi@hrratings.com

José Luis Cano +52 55 1500 0763
joseluis.cano@hrratings.com

Metodologías

Alfonso Sales +52 55 1500 3140
alfonso.sales@hrratings.com

Regulación

Dirección General de Riesgos

Rogelio Argüelles +52 181 8187 9309
rogelio.arguelles@hrratings.com

Dirección General de Cumplimiento

Rafael Colado +52 55 1500 3817
rafael.colado@hrratings.com

Negocios

Dirección General de Desarrollo de Negocios

Francisco Valle +52 55 1500 3134
francisco.valle@hrratings.com



A NRSRO Rating*

México: Avenida Prolongación Paseo de la Reforma #1015 torre A, piso 3, Col. Santa Fe, México, D.F., CP 01210, Tel 52 (55) 1500 3130.
Estados Unidos: One World Trade Center, Suite 8500, New York, New York, ZIP Code 10007, Tel +1 (212) 220 5735.

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:

Evaluación de Riesgo Crediticia de Deuda Corporativa, mayo 2014

Para mayor información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar <https://www.hrratings.com/es/methodology>

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	HR1
Fecha de última acción de calificación	16 de noviembre de 2018
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	4T11 – 3T19
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información Trimestral Interna y Anual Dictaminada por Sailles Saenz, Grant Thonton
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 (CNBV), registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) como una Nationally Recognized Statistical Rating Organization (NRSRO) para los activos de finanzas públicas, corporativos e instituciones financieras, según lo descrito en la cláusula (v) de la Sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act de 1934 y certificada como una Credit Rating Agency (CRA) por la European Securities and Markets Authority (ESMA).

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, (iii) la estructura y proceso de votación de nuestro Comité de Análisis y (iv) las escalas de calificación y sus definiciones.

Las calificaciones y/u opiniones de HR Ratings de México S.A. de C.V. (HR Ratings) son opiniones con respecto a la calidad 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 se emiten en nombre de HR Ratings y no de su personal directivo o técnico y 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 calificadoradora 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 US\$1,000 a US\$1,000,000 (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 US\$5,000 y US\$2,000,000 (o el equivalente en otra moneda).

*HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings) es una institución calificadora de valores registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) de los Estados Unidos de Norteamérica como una NRSRO para este tipo de calificación. El reconocimiento de HR Ratings como una NRSRO está limitado a activos gubernamentales, corporativos e instituciones financieras, descritos en la cláusula (v) de la sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act of 1934.