

Grupo Radio Centro SAB de CV RCENTROA (XMEX)

Clasificación Morningstar ☆☆☆ 28 feb 2017 21:00, UTC	Último Precio 12.12 MXN 01 mar 2017	Val Intr Cuant Est 13.41 MXN 01 mar 2017 21:00, UTC	Precio/Val Intr Cuant 0.90	Rentabilidad por Dividendo pasada % — 01 mar 2017	Rentabilidad por Dividendo futura % 0.00 01 mar 2017	Capitalización (m mil) — 01 mar 2017	Industria Medios de Comunicación - Radio	Tutela —
--	--	---	--------------------------------------	--	---	---	--	--------------------

Pilares Morningstar	Analista	Cuantitativo
Foso Económico	—	Ninguno
Valuación	—	Subvaluada
Incertidumbre	—	Muy Alto
Salud Financiera	—	Moderado

Fuente: Análisis de Acciones Morningstar

Valuación Cuantitativa



	Actual	Prom 5 años	Sector	País
Precio/Val Intr Cuant	0.90	0.96	0.98	1.03
Precio/Utilidades	—	23.8	18.9	22.2
P/U Futuro	—	—	15.3	16.6
Precio/Flujo Efectivo	—	35.9	10.6	11.3
Precio/Flujo de efectivo	—	57.9	18.1	22.5
Rentabilidad por Dividendo pasada %	—	—	2.12	1.77

Fuente: Morningstar

Opinión Alcista

- ▶ Radio Centro ha incrementado su participación de audiencia en la Ciudad de México, casi duplicando su cuota de mercado durante la última década.
- ▶ La Ciudad de México es un campo de batalla crítico para los políticos. Durante ciclos electorales anteriores, el gasto político habría superado el 20% de los ingresos totales de Radio Centro, ocasionando que el ingreso aumentara hasta en 25% respecto a años anteriores.
- ▶ Radio Centro mantiene la mayor parte de la audiencia en la Ciudad de México, mientras que sus dos competidores más cercanos tienen sólo el 15% cada uno.

Opinión Bajista

- ▶ La empresa podría sentir presiones en los precios al acelerarse la tendencia del público de moverse del radio a teléfonos inteligentes y otras plataformas móviles.
- ▶ Algunos errores cometidos recientemente por la gerencia han tenido un impacto negativo en la rentabilidad de la compañía y han minado nuestra confianza respecto a la habilidad de la compañía de tomar decisiones estratégicas sólidas.
- ▶ Estamos preocupados por la capacidad de KXOS para ganar participación de mercado a otras estaciones de radio hispanas establecidas en Los Angeles.

Importante Aviso Legal: La conducta de los analistas de Morningstar se regirá por la Política del Código ético/Código de conducta, la Política de negociación personal de valores (o un equivalente de esta) y la Política de análisis de inversiones. Para obtener información acerca de los conflictos de intereses, visite <http://global.morningstar.com/equitydisclosures>.

Radio Centro Reportó Resultados Débiles en el 4T

Tesis de Inversión

Kelsey Tsai 28 febrero 2017

Radio Centro es una radiodifusora de la Ciudad de México. Genera sus ingresos principalmente de la venta de tiempo aire para publicidad a través de sus estaciones de radio. La compañía capta más del 50% de la audiencia local de la Ciudad de México, abarcando a distintos grupos demográficos en una de las ciudades más grandes del mundo. Los gastos en radiodifusión son relativamente fijos, lo cual aumenta el desempeño de la compañía en los momentos económicos favorables, pero al mismo tiempo plantea desafíos cuando los volúmenes de facturación disminuyen. Creemos que el dominio de Radio Centro en la Ciudad de México crea un mercado core relativamente estable, pero la compañía es conocida por incursionar en mercados inciertos. La apuesta televisiva de Radio Centro en 2015 resultó en una pérdida de MXN 415 millones, mientras que su expansión en el mercado estadounidense también tuvo un inicio incierto.

En un intento por lograr exposición al mercado radial de Estados Unidos, la compañía firmó un acuerdo comercial con Emmis en 2009 para operar la estación de radio KXOS-Los Angeles. Si bien la gerencia considera que el mercado de los oyentes hispanos en Estados Unidos algún día podría representar una parte fundamental de sus operaciones, el acuerdo alcanzado se ha convertido en un pasivo costoso. Desde la adquisición, KXOS ha registrado una pérdida neta superior a MXN 300 millones para la compañía, si bien recientemente los resultados han comenzado a ser positivos. Continuamos pensando que las adquisiciones de la compañía fuera de su principal mercado representan un riesgo significativo para Radio Centro.

La industria de la radio también afronta riesgos. Las preferencias de los consumidores cambian y los costos del cambio son inexistentes. De este modo, si la compañía no logra ofrecer contenidos relevantes, podría perder cuota de audiencia y, por lo tanto, poder a la hora de fijar los precios. La expansión también continúa siendo un problema para la compañía. Como consecuencia de la normativa que rige en la industria, los esfuerzos por captar más audiencia en el mercado de la Ciudad de México a

través de adquisiciones podrían chocar con cuestiones legales.

Nota del Analista

Kelsey Tsai, 02 marzo 2017

En el cuarto trimestre, Radio Centro reportó un crecimiento decepcionante en sus ingresos brutos, a pesar de que apuntaló su participación de mercado. El aumento de los costos operativos en este trimestre también se ajusta a nuestra tesis. No creemos que Radio Centro disponga de ventajas competitivas. Aunque pensamos que Radio Centro mantiene una cuota dominante en el mercado radiofónico de Ciudad de México, opinamos que la industria se enfrenta al obstáculo que supone la creciente adopción de smartphones y otros productos inalámbricos, los cuales están bajando las barreras de entrada para producir contenidos de audio. De acuerdo a nuestro modelo cuantitativo, las acciones parecen razonablemente valuadas en los niveles actuales.

Los ingresos totales del cuarto trimestre se contrajeron un 8% vs. el año anterior, a 429 millones de pesos mexicanos. Los costos operativos de Radio Centro también aumentaron en 13% en este trimestre, debido principalmente al mayor gasto en personal para la emisora de Los Ángeles. Creemos que Radio Centro tendrá que controlar sus gastos operativos para estar en condiciones de competir más eficazmente contra plataformas móviles y en línea de bajo costo. Dada la fluctuación de los costos, queremos prevenir a los inversionistas de que nuestra opinión de la empresa es de elevada incertidumbre.

Foso Económico

Kelsey Tsai 02 marzo 2017

Nuestro modelo cuantitativo sugiere que Radio Centro no posee ventajas competitivas. El creciente uso de los smartphones y de otros dispositivos inalámbricos implica que Radio Centro tendrá que competir con barreras de entrada más bajas, lo cual podría tener un impacto negativo en los objetivos de alta rentabilidad de la estación. Si bien la compañía tiene una posición dominante en el mercado de la Ciudad de México, bastante por encima de sus rivales, el sector se caracteriza por costos fijos notoriamente elevados. Cuando la

Grupo Radio Centro SAB de CV RCENTROA (XMEX)

Clasificación Morningstar ☆☆☆ 28 feb 2017 21:00, UTC	Último Precio 12.12 MXN 01 mar 2017	Val Intr Cuant Est 13.41 MXN 01 mar 2017 21:00, UTC	Precio/Val Intr Cuant 0.90	Rentabilidad por Dividendo pasada % — 01 mar 2017	Rentabilidad por Dividendo futura % 0.00 01 mar 2017	Capitalización (m mil) — 01 mar 2017	Industria Medios de Comunicación - Radio	Tutela —
--	--	---	--------------------------------------	--	---	---	---	--------------------

Competidores	Divisa (Mil)	Capitalización	Vtas. Ult. 12m	Margen operativo	12 meses/PU
Liberty SiriusXM Group LSXMB	USD	13,819	5,146	23.09	81.97
Pandora Media Inc P	USD	2,951	1,385	-23.02	0.00
Entercom Communications Corp ETM	USD	639	455	22.12	15.85
Saga Communications Inc SGA	USD	296	141	20.85	17.54

necesidad de recortar costos podrían plantearle a Radio Centro retos adicionales en el futuro inmediato.

Riesgo

Kelsey Tsai 02 marzo 2017

Casi la totalidad de los ingresos de Radio Centro provienen de la publicidad en México, específicamente de la Ciudad de México. Un descenso sostenido en la economía mexicana podría reducir el poder de compra de los consumidores y las empresas, afectando negativamente el volumen y el precio de la publicidad de Radio Centro. Radio Centro se encuentra en una industria competitiva con costos de sustitución bajos. En caso de no mantener programación atractiva, corre el riesgo de perder participación de mercado y su capacidad para negociar precios atractivos por sus anuncios. Adicionalmente y dado que la mayoría de sus costos son fijos, cualquier caída significativa en los ingresos tendría un mayor efecto en las utilidades operativas. Radio Centro obtiene una mayoría de sus ingresos de sólo tres clientes: Wal-Mart de México, Organización Soriana (una empresa mexicana de tiendas de autoservicio), y Grupo Carso (un conglomerado mexicano que incluye una importante división minorista). Cualquier descenso significativo en la actividad de cualquier de estas tres entidades podría tener un impacto relevante en los ingresos de Radio Centro. Adicionalmente, la familia Aguirre posee aproximadamente el 50% de las acciones de Radio Centro a través de un fideicomiso. La familia representa una parte importante del Consejo de Administración y mantiene una participación de control de la empresa. Los intereses de los accionistas minoritarios pueden verse afectados negativamente si sus intereses entran en conflicto con los de la familia Aguirre. Por último, a largo plazo la empresa se enfrenta a retos para retener a oyentes a medida que más y más consumidores adoptan el acceso a medios de comunicación a través de dispositivos móviles.

facturación crece, la compañía puede distribuir la misma cantidad de gastos entre una base de activos más grande y obtener márgenes más elevados. Sin embargo, los beneficios se erosionan rápidamente en períodos de declive económico cuando la compañía debe hacer frente a sus costos operativos en igual cuantía. También nos preocupa la expansión de la compañía más allá de sus mercados seguros, al tiempo que existe un potencial de crecimiento limitado para Radio Centro en la Ciudad de México, donde es factible que la compañía tropiece con restricciones legales si intenta continuar creciendo a través de adquisiciones.

Valuación

Kelsey Tsai 28 febrero 2017

Los ingresos de Radio Centro se han recuperado de manera importante después de una reducción durante la crisis financiera global. Los ingresos de Radio Centro se derivan principalmente de ventas de publicidad general que son impulsadas por las condiciones económicas, y por publicidad política. Estos factores pueden provocar volatilidad durante períodos de tiempo cortos, por lo pueden darse fluctuaciones en los ingresos y utilidades, dado de sus costos son prácticamente fijos. Esta situación también se presenta durante el año ya que Radio Centro genera sus mayores ingresos durante el cuarto trimestre debido a las fiestas, y menores ventas durante el primer trimestre. Con relación a las utilidades, los márgenes operativos han disminuido constantemente, pasando de una tasa promedio de 26% entre 2007 y 2009 a sólo el 16% a partir de 2010 a 2012. Sin embargo, la mayor parte de ese descenso es atribuible a la operación KXOS. Eliminando de la ecuación las pérdidas generadas por ambas decisiones comerciales, calculamos Radio Centro hubiera generado márgenes superiores al 20% durante los últimos tres años. Desde que la firma dejó de reconocer las pérdidas por los préstamos en su estado de resultados (en lugar clasificándolos como cuentas por cobrar), los márgenes se han incrementado. De cara al futuro, creemos Radio Centro será capaz de obtener ganancias significativas en su mercado principal, siempre y cuando la economía mexicana se mantenga estable, pero la reciente consolidación de dos filiales y la urgente

Administración

Kelsey Tsai 28 febrero 2017

Radio Centro es controlada por siete miembros de la familia Aguirre, quienes poseen apenas el 50% de las acciones Serie A, a través de un fideicomiso. La familia sigue estando fuertemente involucrada con la empresa, y actualmente una gran porción de miembros del consejo de administración son miembros de la familia. Francisco Aguirre Gómez se ha desempeñado como CEO de la compañía desde 2013. Antes de esa función, ocupó el cargo de presidente desde 1999, lo cual le aportó una

Grupo Radio Centro SAB de CV RCENTROA (XMEX)

Clasificación Morningstar	Último Precio	Val Intr Cuant Est	Precio/Val Intr Cuant	Rentabilidad por Dividendo pasada %	Rentabilidad por Dividendo futura %	Capitalización (m mil)	Industria	Tutela
☆☆☆ 28 feb 2017 21:00, UTC	12.12 MXN 01 mar 2017	13.41 MXN 01 mar 2017 21:00, UTC	0.90	— 01 mar 2017	0.00 01 mar 2017	— 01 mar 2017	Medios de Comunicación - Radio	—

vasta experiencia en la compañía. Esta concentración limita seriamente el control de los accionistas minoritarios en la compañía. Nuestra preocupación se ve atenuada por las características del resto de los ejecutivos, la mayoría de los cuales no son miembros de la familia ya que todos tienen más de 10 años de experiencia en sus posiciones actuales (algunos hasta 20 años) y ninguno de ellos, excepto el Director General, forma parte de la familia. El riesgo del control unilateral de la familia Aguirre está ejemplificado en el acuerdo con KXOS Ya que los inversionistas minoritarios no tuvieron forma de impedir este acuerdo, que ha pesado en el desempeño de la compañía. En la actualidad, somos escépticos sobre la creación potencial de valor de la operación KXOS aunque la estación está empezando cobrar impulso recientemente.

Grupo Radio Centro SAB de CV RCENTROA (XMEX)

Clasificación Morningstar	Último Precio	Val Intr Cuant Est	Precio/Val Intr Cuant	Rentabilidad por Dividendo pasada %	Rentabilidad por Dividendo futura %	Capitalización (m mil)	Industria	Tutela
☆☆☆ 28 feb 2017 21:00, UTC	12.12 MXN 01 mar 2017	13.41 MXN 01 mar 2017 21:00, UTC	0.90	— 01 mar 2017	0.00 01 mar 2017	— 01 mar 2017	Medios de Comunicación - Radio	—

Analista Notas Archivo

Radio Centro Reportó Resultados Débiles en el 4T

Kelsey Tsai, Eq. Analyst, 02 March 2017

En el cuarto trimestre, Radio Centro reportó un crecimiento decepcionante en sus ingresos brutos, a pesar de que apuntaló su participación de mercado. El aumento de los costos operativos en este trimestre también se ajusta a nuestra tesis. No creemos que Radio Centro disponga de ventajas competitivas. Aunque pensamos que Radio Centro mantiene una cuota dominante en el mercado radiofónico de Ciudad de México, opinamos que la industria se enfrenta al obstáculo que supone la creciente adopción de smartphones y otros productos inalámbricos, los cuales están bajando las barreras de entrada para producir contenidos de audio. De acuerdo a nuestro modelo cuantitativo, las acciones parecen razonablemente valuadas en los niveles actuales.

Los ingresos totales del cuarto trimestre se contrajeron un 8% vs. el año anterior, a 429 millones de pesos mexicanos. Los costos operativos de Radio Centro también aumentaron en 13% en este trimestre, debido principalmente al mayor gasto en personal para la emisora de Los Ángeles. Creemos que Radio Centro tendrá que controlar sus gastos operativos para estar en condiciones de competir más eficazmente contra plataformas móviles y en línea de bajo costo. Dada la fluctuación de los costos, queremos prevenir a los inversionistas de que nuestra opinión de la empresa es de elevada incertidumbre.

Grupo Radio Centro SAB de CV RCENTROA ★★★^Q 02 Mar 2017 02:00 UTC

Último cierre

01 Mar 2017
12,12

Estimado de Valor Intrínseco^Q

02 Mar 2017 02:00 UTC
13,41

Valor de Capitalización

01 Mar 2017
— K

Sector

Consumer Cyclical

Industria

Broadcasting - Radio

País de Domicilio

MEX México

No hay un solo analista a que pueda atribuirse un Rating de Estrellas Cuantitativo y una Estimación Cuantitativa del Precio Objetivo; sin embargo, Don Lee Davidson, Director de Análisis Cuantitativo de Morningstar, Inc., es responsable de supervisar la metodología que respalda el precio objetivo cuantitativo. Como empleado de Morningstar, Inc., Davidson se guía por el Código Ético y la Política de negociación personal de valores en el ejercicio de sus responsabilidades. Para obtener información sobre los Conflictos de interés, haga clic en <http://global.morningstar.com/equitydisclosures>

Perfil de la Compañía

Grupo Radio Centro SAB de CV is a radio broadcasting company in Mexico. Grupo Radio Centro's principal activities are the production and broadcasting of music, entertainment, news and special event programs.

Resultados Cuantitativos

	Posición	Posición		
		Todo	Rel al Sector	Rel al País
Ventaja competitiva	Ninguno	58	57	45
Valuación	Subvaluada	79	70	91
Confianza de valuación	Muy Alto	45	42	25
Salud financiera	Moderado	38	23	11



Subvaluada Valuada justamente Sobrevaluada

Fuente: Morningstar Equity Research

Valuación

	Actual	Prom 5 años	Med Sector	Med País
Precio/Valor intrínseco	0,90	0,96	0,98	1,03
Precio/Utilidad	—	23,8	18,9	22,2
P/Ut Futuras	—	—	15,3	16,6
Precio/Flujo de Efectivo	—	35,9	10,6	11,3
Precio/Flujo Ef Disp	—	57,9	18,1	22,5
Rentabilidad por Dividendo pasada	—	—	2,12	1,77
Precio/Valor contable	—	1,8	1,8	2,1
Precio/Ventas	—	2,6	1,0	1,5

Rentabilidad

	Actual	Prom 5 años	Med Sector	Med País
% Rend Cap	3,5	1,0	11,6	10,5
% Rend Activo	1,9	0,5	5,2	3,9
Ingreso/Empleado (Mil)	3,4	2,5	0,5	2,4

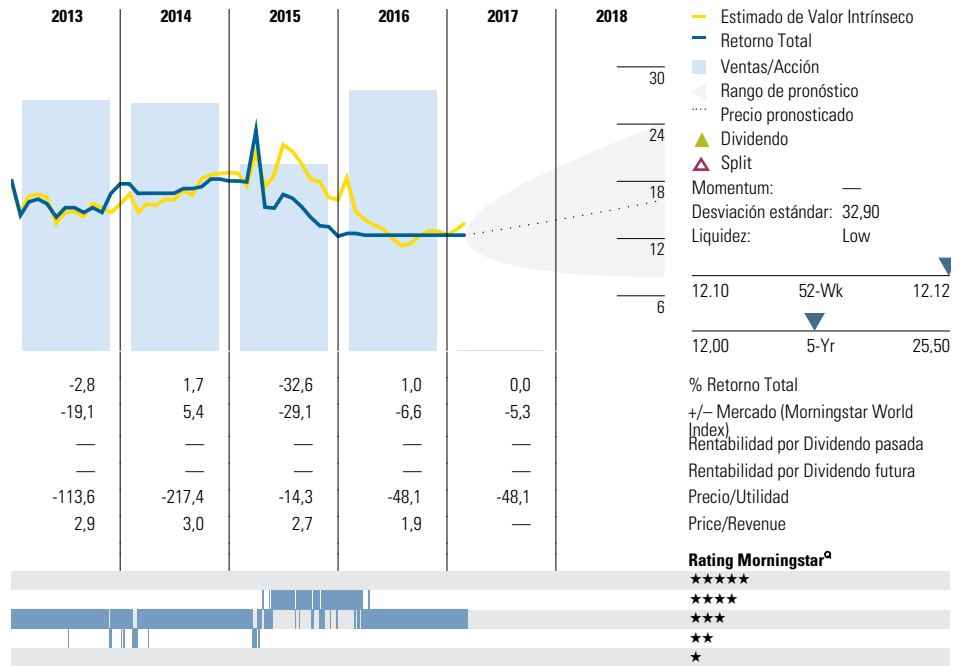
Salud financiera

	Actual	Prom 5 años	Med Sector	Med País
Dist Incump	0,4	0,7	0,6	0,7
Cal Solv	—	—	500,4	486,2
Activos/Capital	1,8	1,7	1,8	2,3
Deuda LP/Capital	—	0,4	0,2	0,4

Crecimiento por Acción

	1-Años	3-Años	5-Años	10-Años
% Ingresos	14,9	15,7	8,6	6,1
% Ingreso operativo	-41,5	—	12,7	-0,2
% Utilidad	—	—	-18,3	-17,4
% Dividendos	—	—	—	—
% Valor contable	6,6	10,6	5,8	3,0
% Rend Tot Acc	-1,5	-9,8	-2,1	1,1

Precio vs Valor Intrínseco

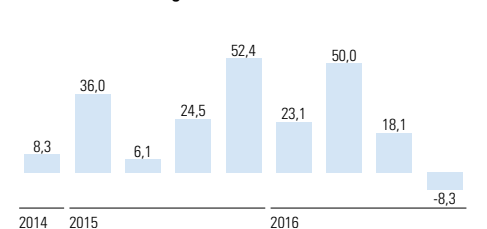


	2012	2013	2014	2015	2016	TTM	Estados Fin (Año Fiscal en Mil)
Ingresos	1 032	967	986	1 302	1 496	1 496	
% Cambio	4,4	-6,4	2,1	31,9	14,9	0,0	
Ingreso Operativo	118	60	114	-24	307	307	
% Cambio	-30,5	-49,4	90,9	-120,7	—	0,0	
Ingreso neto	97	-123	85	-53	101	101	
Flujo de Efectivo Operativo	167	123	197	259	108	108	
Gasto de Capital	-54	-16	-3	-8	-1	-1	
Flujo de Efectivo Disponible	113	107	194	250	107	107	
% Ventas	10,9	11,1	19,7	19,2	7,2	7,2	
Utilidad por Acción	0,60	-0,76	0,52	-0,25	0,39	0,39	
% Cambio	-44,6	-226,5	—	-148,1	—	0,0	
Flujo de Efectivo Disponible/Acción	0,69	0,59	0,12	0,03	1,20	1,20	
Dividendos/Acción	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
Valor contable/Acción	9,25	8,85	8,79	9,89	10,77	10,77	
Acciones en Circulación (K)	162 725	162 725	255 554	255 554	—	255 554	
Rentabilidad	6,7	-8,5	6,0	-2,5	3,5	3,5	
% Rend Cap	5,4	-6,8	3,5	-1,2	1,9	1,9	
% Rend Activo	9,4	-12,7	8,7	-4,1	6,7	6,7	
% Margen neto	0,57	0,53	0,41	0,30	0,28	0,28	
Rotación de activos	1,2	1,3	2,1	2,0	1,8	1,9	
Apalancamiento financiero	28,7	34,0	35,4	48,4	92,5	92,5	
% Margen bruto	11,4	6,2	11,5	-1,8	20,6	20,6	
% Margen operativo	0	—	1 031	1 456	—	1 439	
Deuda a largo plazo	1 505	1 382	1 479	2 752	2 933	2 830	
Capital total	2,2	2,0	2,1	4,1	9,1	9,1	
Rotación de activos fijos							

Ingresos y BPA trimestral

Ingresos (Mil)	Mar	Jun	Sep	Dec	Total
2016	330.3	359.6	377.3	428.6	1,495.8
2015	268.3	239.7	319.6	467.2	1,301.7
2014	197.3	226.0	256.6	306.6	986.5
2013	196.6	241.8	245.1	283.0	966.6
Ganancias por Acción (I)					
2016	-0.14	-0.16	0.16	0.36	0.39
2015	0.18	-1.71	0.37	0.85	-0.25
2014	-0.40	0.06	0.05	0.19	0.52
2013	-0.07	-0.33	0.06	-0.42	-0.76

% Crecimiento de Ingresos año tras año



Metodología de análisis para valorar empresas

Resumen de análisis de acciones cualitativas

En el núcleo de nuestro sistema de valoración hay una proyección detallada de los flujos futuros de caja de la empresa, basada en la investigación de nuestros analistas. Los analistas generan hipótesis en sectores y empresas personalizados, para generar la cuenta de resultados, el balance y las hipótesis de inversión en capital e incorporarlo a nuestras plantillas internas globalmente estandarizadas de modelos de descuento de flujos de caja. Utilizamos un análisis de escenarios, análisis profundo de ventajas competitivas y una gran variedad de herramientas analíticas para ampliar este proceso. Además, creemos que las valoraciones analizando el descuento de flujos de caja ofrecen una mejor perspectiva para las empresas cíclicas, las compañías de alto crecimiento, los negocios con una duración finita (p. ej., minas) o las empresas que se espera que generen ingresos negativos a lo largo de los próximos años. No obstante, no descartamos los múltiplos, los utilizamos como verificadores de nuestras estimaciones de valor razonable basadas en el descuento de flujos de caja. También reconocemos que los modelos de descuento de flujos de caja poseen algún sesgo (incluida la posible proliferación de datos estimados y la posibilidad de que el método ignore movimientos a corto plazo de los precios del mercado), pero creemos que estos factores negativos son mitigados por nuestro análisis en profundidad y enfoque a largo plazo.

El grupo de análisis de acciones de Morningstar («nosotros», «nuestro», «nuestra») cree que el valor intrínseco de una empresa resulta de los futuros flujos de caja que esta pueda generar. Según la terminología Morningstar, el Rating de acciones de Morningstar identifica acciones que cotizan con descuento o prima sobre su valor intrínseco, o Morningstar Fair Value. Las acciones con cinco estrellas cotizan con el mayor descuent-

to ajustado al riesgo con respecto a su Morningstar Fair Value, mientras que las acciones con una estrella cotizan con prima sobre su Morningstar Fair Value.

El rating de Morningstar se basa en cuatro pilares clave: (1) análisis del Economic Moat de la compañía, (2) estimación del Fair Value de la acción, (3) nuestra incertidumbre sobre el Fair Value estimado y (4) el precio de mercado actual. En definitiva, este proceso culmina con nuestro rating de estrellas.

1. Economic Moat

El concepto de Economic Moat desempeña un papel fundamental no solo en nuestra evaluación cualitativa del potencial de inversión a largo plazo de una empresa, sino también en el cálculo efectivo de nuestras estimaciones de valor razonable. Una Economic Moat es una característica estructural que permite a una empresa obtener beneficios superiores durante un largo periodo de tiempo. Definimos los beneficios económicos como las rentabilidades del capital invertido (o ROIC) por encima de nuestras provisiones del coste de capital de una empresa, o el coste medio ponderado del capital (o WACC). Sin un Economic Moat, los beneficios son más susceptibles a la competencia. Hemos identificado cinco fuentes de ventajas competitivas: activos intangibles, costes de transición, efecto red, ventaja de costes y escala eficiente.

Las empresas con un narrow moat son las que creemos que tienen más probabilidades de no alcanzar rentabilidades superiores normalizadas durante al menos los próximos diez años. Las empresas con un wide-moat son en las que confiamos en gran medida que las rentabilidades superiores continuarán durante diez años, con mayor probabilidad de que se mantengan durante al menos 20 años. Cuanto más tiempo genere beneficios económicos una empresa, mayor será su valor intrínseco. Creemos que las rentabilidades normalizadas de las empresas de baja calidad, empresas con no-moat se acercarán hacia el coste de capital de la empresa con mayor rapidez que las empresas con ventajas.

Para evaluar la sostenibilidad de las rentabilidades superiores, los analistas realizan evaluaciones continuas de la tendencia del Economic Moat. La tendencia del Economic Moat de una empresa es positiva cuando creemos que las fuentes de sus ventajas competitivas crecerán ampliamente; estable cuando no prevemos cambios en las ventajas competitivas a lo largo de los próximos años; o negativa, cuando vemos indicios de deterioro.

2. Estimated Fair Value

Combinar las provisiones financieras de nuestros analistas con el Economic Moat de la empresa nos ayuda a evaluar durante cuánto tiempo las rentabilidades del capital invertido superarán probablemente el coste de capital de la empresa. Se supone que las rentabilidades de las empresas con un rating de Economic Moat amplio se mantendrán durante un periodo de tiempo más largo que las rentabilidades de las empresas con un Economic Moat reducido, y ambas mantendrán más tiempo que las empresas sin Economic Moat, lo que incrementa nuestra previsión de su valor intrínseco.

Nuestro modelo se divide en tres etapas distintas:

Etapas I: Explicit Forecast

En esta etapa, que puede durar entre cinco y diez años, los analistas realizan provisiones completas de estados financieros, lo que incluye elementos como ingresos, márgenes de beneficios, tipos fiscales, variaciones en las cuentas de capital circulante y gasto en inmovilizado. De acuerdo con estas provisiones, calculamos los beneficios antes de intereses y después de impuestos (EBI) y la inversión nueva neta (NNI) para obtener nuestra previsión de flujo de efectivo libre anual.

Etapas II: Fade

La segunda etapa de nuestro modelo es el periodo de tiempo que tardará la rentabilidad del nuevo capital invertido – la rentabilidad del capital del siguiente dólar invertido («RONIC») – en reducirse (o incrementarse) en relación al coste de capital. Durante el periodo de la Etapa II, utilizamos una fórmula para aproximar los flujos de efectivo en lugar de modelar expresamente el estado de ingresos, el balance y el estado de flujo de efectivo como hacemos en la Etapa I. La duración de la segunda fase depende de la solidez de la ventaja competitiva de la empresa. Prevemos que este periodo dure entre un año (para las empresas sin ventaja económica) y de diez a 15 años o más (para las empresas con una ventaja amplia). Durante este periodo, los flujos de efectivo se prevén a partir de cuatro hipótesis: una tasa de crecimiento medio del EBI durante un periodo, una

Metodología del análisis Morningstar para valorar compañías



Fuente: Morningstar, Inc.

Metodología de análisis para valorar empresas

tasa de inversión normalizada, la rentabilidad media del nuevo capital invertido (RONIC) y el número de años hasta perpetuidad cuando se extingan las rentabilidades superiores. La tasa de inversión y la rentabilidad del nuevo capital invertido disminuyen hasta que se calcula un valor de perpetuidad. En el caso de las empresas que no llegan a su coste de capital, suponemos que los ROIC marginales ascienden al coste de capital de la empresa (normalmente asociado a una menor reinversión) y podríamos reducir la segunda etapa.

Etapa III: Perpetuity

Cuando el ROIC marginal de una empresa alcanza su coste de capital, calculamos un valor continuo utilizando una fórmula de perpetuidad estándar. A perpetuidad, suponemos que cualquier crecimiento o reducción de la inversión en el negocio ni genera ni destruye valor, así como que cualquier nueva inversión ofrece una rentabilidad al nivel del coste medio ponderado del capital (WACC).

Dado que un dólar ganado hoy vale más que un dólar ganado mañana, descontamos nuestras previsiones de flujos de efectivo en las etapas I, II y III para llegar al valor actual total de flujos de efectivo futuros previstos. Dado que realizamos modelos del flujo de efectivo libre para la empresa — que representan el efectivo disponible para ofrecer rentabilidad a todos los proveedores de capital —, descontamos los flujos de efectivo futuros utilizando el WACC, que es una media ponderada de los costes de renta variable, deuda y acciones preferentes (y cualquier otra fuente de financiación), utilizando estimaciones de ponderaciones futuras proporcionales de valor de mercado a largo plazo.

3. Incertidumbre sobre la estimación de valor razonable

Morningstar's Uncertainty Rating capta una horquilla de valores intrínsecos potenciales probables de una empresa y lo utiliza para asignar un margen de seguridad necesario antes de invertir, lo que a su vez dirige expresamente nuestro sistema de ratings de estrellas de acciones. Morningstar's Uncertainty Rating representa la capacidad de los analistas para limitar el valor estimado de las acciones de una empresa en torno a la Estimación de Valor razonable, basándose en las características de la empresa subyacente de la acción, incluido el apalancamiento operati-

vo y financiero, la sensibilidad de las ventas con respecto al total de la economía, la concentración de productos, la capacidad de fijación de precios y otros factores específicos de las empresas.

Los analistas estudian al menos dos escenarios además de su escenario básico: un escenario alcista y un escenario bajista. Las hipótesis se eligen de forma que el analista considera que existe un 25 % de probabilidades de que la empresa se comporte mejor que el escenario alcista y un 25 % de probabilidades de que la empresa se comporte peor que el escenario bajista. La distancia entre los escenarios alcista y bajista es un indicador importante de la incertidumbre que subyace a la estimación del valor razonable.

Nuestro margen de seguridad recomendado se amplía a medida que aumenta la incertidumbre del valor estimado de la acción. Cuantos menos seguros estemos acerca del valor estimado de la acción, mayor será el descuento que necesitaremos en relación con nuestra estimación del valor de la empresa, antes de que recomendemos la compra de las acciones. Además, el Rating de incertidumbre ofrece orientaciones en la construcción de carteras a partir de la tolerancia al riesgo.

Nuestros ratings de incertidumbre para nuestro análisis cualitativo son low, medium, high, very high y extreme.

► **Low:** el margen de seguridad para el rating de 5 estrellas es un descuento del 20 % y para el rating de 1 estrella es una prima del 25 %.

► **Medium:** el margen de seguridad para el rating de 5 estrellas es un descuento del 30 % y para el rating de 1 estrella es una prima del 35 %.

► **High:** el margen de seguridad para el rating de 5 estrellas es un descuento del 40 % y para el rating de 1 estrella es una prima del 55 %.

► **Very High:** el margen de seguridad para el rating de 5 estrellas es un descuento del 50 % y para el rating de 1 estrella es una prima del 75 %.

► **Extreme:** la incertidumbre la acción supera los parámetros que hemos establecido para asignar el margen de seguridad adecuado.

4. Market Price

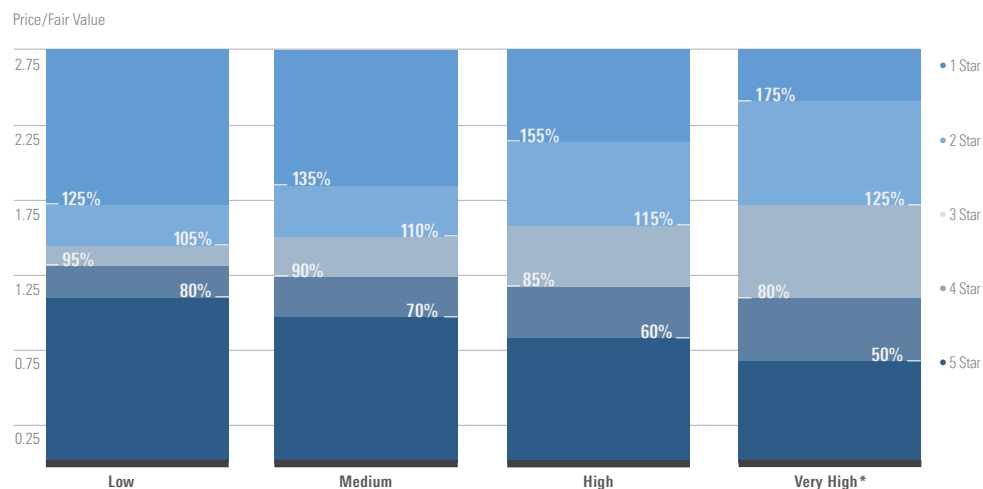
Los precios de mercado utilizados en este análisis e indicados en el informe provienen del mercado en el que cotiza la acción, que consideramos una fuente razonable.

Para obtener información más detallada acerca de nuestra metodología, consulte <http://global.morningstar.com/equitydisclosures>

Rating de estrellas de Morningstar para acciones

Una vez establecemos la estimación de valor razonable de una acción, la comparamos con el precio de mercado actual de la acción diariamente, y el rating de estrella se recalcula automáticamente al cierre de mercado cada día de apertura del mercado en que cotiza la acción. Nuestros analistas mantienen tabulaciones cerradas sobre las empresas que siguen y, a partir de un análisis exhaustivo continuo, elevan o rebajan sus estimaciones de valor razonable, según corresponda.

Margen de seguridad Morningstar y bandas del Rating de Estrellas



* Ocasionalmente la incertidumbre de un valor es demasiado alta para que la estimemos, en este caso la clasificaremos en extreme.
Fuente: Morningstar, Inc.

Metodología de análisis para valorar empresas

Téngase en cuenta que no hay una distribución predeterminada de estrellas. Es decir, el porcentaje de estrellas que obtienen 5 estrellas puede oscilar diariamente, de forma que los ratings de estrellas, en su conjunto, pueden servir para calcular la valoración del mercado general. Cuando hay muchas acciones de 5 estrellas, en nuestra opinión, el mercado de valores en su conjunto está más infravalorado que cuando muy pocas empresas consiguen nuestro rating máximo.

Esperamos que si nuestras hipótesis de escenario básico son ciertas, el precio del mercado convergirá con nuestra estimación de valor razonable con el tiempo, por lo general en el plazo de tres años (aunque es imposible predecir el periodo de tiempo exacto en el que los precios de mercado se ajusten).

Nuestros ratings de estrellas sirven de indicación para un amplio público y los individuos deben tener en cuenta entre otros factores, sus propios objetivos específicos de inversión, tolerancia al riesgo, situación fiscal, horizonte temporal, necesidades de ingresos y cartera de inversión completa.

A continuación se definen los Ratings de estrellas de Morningstar:

Five Stars ★★★★★

Creemos que la apreciación más allá de una rentabilidad ajustada al riesgo razonable es muy probable en un plazo de varios años. El análisis de escenarios desarrollado por nuestros analistas indica que el precio de mercado actual representa unas perspectivas excesivamente pesimistas, lo que limita el riesgo de caída y maximiza el potencial de subida.

Four Stars ★★★★

Creemos que la apreciación más allá de una rentabilidad ajustada al riesgo razonable es probable.

Three Stars ★★★

Indica nuestra consideración de que los inversores probablemente obtendrán una rentabilidad ajustada al riesgo razonable (aproximadamente el coste de la renta variable).

Two Stars ★★

Creemos que los inversores probablemente obtendrán una rentabilidad ajustada al riesgo menor que la razonable.

One Star ★

Indica una alta probabilidad de rentabilidades ajustadas al riesgo no deseadas a partir del precio de mercado actual, a lo largo de un plazo de tiempo de varios años, basándonos en nuestro análisis. El análisis de escenarios por parte de nuestros analistas indica que el mercado descuenta unas perspectivas excesivamente optimistas, lo que limita el potencial de subida y deja al inversor expuesto a la pérdida de capital.

Otras definiciones:

Last Price: el precio de la acción al cierre del mercado del último día de negociación antes de la fecha del informe.

Stewardship Rating: representa nuestra evaluación de la responsabilidad de la gestión del capital social, con un énfasis especial en las decisiones de asignación de capital. Los analistas consideran la estrategia de inversión y valoración, el apalancamiento financiero, las políticas de dividendos y recompras de activos, la ejecución, la compensación, las transacciones de partes relacionadas y las prácticas contables de las empresas. Las prácticas de gobierno corporativo solo se consideran si tienen un efecto demostrado en el valor accionario. Los analistas asignan uno de estos ratings: «Ejemplar», «Estándar» y «Deficiente». Los analistas juzgan la responsabilidad desde el punto de vista del accionista. Los ratings se deciden de forma absoluta. La mayoría de las empresas recibirán un rating Estándar, el rating por defecto a falta de pruebas de que los directivos han realizado decisiones de asignación de capital excepcionalmente sólidas o deficientes.

Quantitative Valuation: utilizando los términos anteriores, sirve para indicar la relación entre el Último precio del valor y la estimación de valor razonable cuantitativo de dicho valor según Morningstar.

► **Undervalued: Last Close** es inferior a la estimación de valor razonable cuantitativo de Morningstar.

► **Fairly Valued: Last Close** se corresponde con la estimación de valor razonable cuantitativo de Morningstar.

► **Overvalued: Last Close** es superior a la estimación de valor razonable cuantitativo de Morningstar.

Advertencia sobre riesgos

Tenga en cuenta que los inversores en valores están sujetos al riesgo de mercado y otros riesgos, y que no existe certeza ni garantía de que los objetivos de inversión se alcanzarán. La rentabilidad histórica de un valor puede mantenerse o no en el futuro, y no es ninguna indicación de la rentabilidad futura. La rentabilidad de la inversión en un valor y el valor del capital del inversor fluctuarán de forma que, cuando se reembolsen, las acciones del inversor podrían tener un valor superior o inferior a su coste original. La rentabilidad de la inversión actual de un valor podrá ser superior o inferior a la rentabilidad de la inversión que figura en el informe. El Rating de incertidumbre de Morningstar sirve como dato útil en relación con el análisis de sensibilidad de las hipótesis utilizadas para nuestro cálculo del precio del valor razonable.

Resumen sobre los Informes de acciones cuantitativas

El informe cuantitativo sobre acciones incluye datos, estadísticas y ratings de acciones cuantitativas sobre valores de renta variable. Los ratings cuantitativos de acciones de Morningstar, Inc.'s son de cara al futuro y son generados por un modelo estadístico basado en los ratings de acciones de analistas de Morningstar, Inc.'s y estadísticas cuantitativas. Dada la naturaleza del informe cuantitativo y los ratings cuantitativos, no hay un solo analista al que pueda atribuirse un informe determinado; sin embargo, Don Lee Davidson, Director de Análisis cuantitativo de Morningstar, Inc.'s, es responsable de supervisar la metodología que respalda los ratings cuantitativos de acciones. Como empleado de Morningstar, Inc., Davidson se guía por el Código ético y la Política de negociación personal de valores en el ejercicio de sus responsabilidades.

Ratings cuantitativos de acciones

Los ratings de acciones cuantitativas de Morningstar son: (i) Quantitative Equity Ratings, (ii) Quantitative Star Rating, (iii) Quantitative Uncertainty, (iv) Quantitative Economic Moat y (v) Quantitative Financial Health (conjuntamente, los «Quantitative Ratings»).

Los Ratings cuantitativos se calculan diariamente a partir de los ratings de analistas de las compañías comparables según el cálculo de algoritmos estadísticos. Morningstar, Inc. calcula los Ratings cuantitativos para las compañías tanto si ya proporciona ratings de analistas y análisis cualitativo como si no. En algunos casos, los Ratings cuantitativos podrán ser diferentes a los ratings de los analistas, debido a que los ratings que otor-

Metodología de análisis para valorar empresas

gan los analistas a una compañía pueden diferir considerablemente de otras compañías en su grupo de homólogos.

Quantitative Equity Ratings: Trata de representar la estimación que Morningstar otorga al dólar por acción que vale el patrimonio de la empresa a día de hoy. Morningstar calcula la Estimación cuantitativa del valor razonable utilizando un modelo estadístico derivado de la Estimación del valor razonable que los analistas de acciones de Morningstar asignan a las compañías. Consulte <http://global.morningstar.com/equitydisclosures> para obtener información acerca de las Estimaciones de Valor razonable que los analistas de renta variable de Morningstar asignan a las empresas.

Quantitative Economic Moat: Trata de describir la solidez de la posición competitiva de una empresa. Se calcula utilizando un algoritmo diseñado para predecir el rating de Ventaja competitiva que un analista de Morningstar asignaría al valor. El rating puede ser Narrow, Wide, o None.

- **Narrow:** se asigna cuando las probabilidades de que una acción reciba un rating de «Wide Moat» por un analista se sitúan entre el 70 % y el 99 %.
- **Wide:** se asigna cuando las probabilidades de que una acción reciba un rating de «Wide Moat» por un analista superan el 99 %.
- **None:** se asigna cuando las probabilidades de que una acción reciba un rating de «Wide Moat» son inferiores al 70 %.

Quantitative Star Rating: Pretende ser el rating resumen basado en la combinación de nuestra Estimación cuantitativa del Valor razonable, precio de mercado actual y Quantitative Uncertainty Rating. El rating puede ser Una estrella, Dos estrellas, Tres estrellas, Cuatro estrellas y Cinco estrellas.

- **One Star:** la acción está sobrevalorada, con un margen razonable de seguridad
Registro (Estimación cuant. del VR/Precio) < -1 x Quantitative Uncertainty
- **Two Stars:** la acción está ligeramente sobrevalorada.
Registro (Estimación cuant. del VR/Precio) entre (-1 x Quantitative Uncertainty, -0,5 x Quantitative Uncertainty)

► **Three Stars:** la acción presenta un valor prácticamente razonable.

Registro (Estimación cuant. del VR/Precio) entre (-0,5 x Quantitative Uncertainty, 0,5 x Quantitative Uncertainty)

► **Four Stars:** la acción está ligeramente infravalorada.

Registro (Estimación cuant. del VR/Precio) entre (0,5 x Quantitative Uncertainty, 1 x Quantitative Uncertainty)

► **Five Stars:** la acción está infravalorada, con un margen razonable de seguridad.

Registro (Estimación cuant. del VR/Precio) > 1 x Quantitative Uncertainty

Quantitative Uncertainty: Trata de representar el nivel de incertidumbre de Morningstar con respecto a la precisión de la Estimación cuantitativa del valor razonable. Por lo general, cuanto menor sea la Incertidumbre cuantitativa, más reducida será la posible horquilla de resultados para una compañía en concreto. El rating puede ser Low, Medium, High, Very High y Extreme.

- **Low:** la horquilla entre cuartiles de posibles valores razonables es inferior al 10 %
- **Medium:** la horquilla entre cuartiles de posibles valores razonables se sitúa entre 10 % y el 15 %.
- **High:** la horquilla entre cuartiles de posibles valores razonables es superior al 15 %.
- **Very High:** la horquilla entre cuartiles de posibles valores razonables se sitúa entre el 35 % y el 80 %.
- **Extreme:** la horquilla entre cuartiles de posibles valores razonables es superior al 80 %.

Quantitative Financial Health: Trata de reflejar las probabilidades de que una empresa se enfrente a dificultades financieras en un futuro próximo. El cálculo utiliza un modelo predictivo diseñado para prever cuándo podría incurrir en impago de sus obligaciones financieras una compañía. El rating puede ser Débil, Moderada y Fuerte.

- **Weak:** se asigna cuando la Solidez financiera cuantitativa < 0,2
- **Moderate:** se asigna cuando la Solidez financiera cuantitativa se sitúa entre 0,2 y 0,7
- **Strong:** se asigna cuando la Solidez financiera cuantitativa > 0,7

Otras definiciones:

Last Price: el precio de la acción al cierre del mercado del último día de negociación antes de la fecha del informe.

Quantitative Valuation: utilizando los términos anteriores, sirve para indicar la relación entre el Último precio del valor y la estimación de valor razonable cuantitativo de dicho valor según Morningstar.

- **Undervalued: Last Price** es inferior a la estimación de valor razonable cuantitativo de Morningstar.
- **Fairly Valued: Last Price** se corresponde con la estimación de valor razonable cuantitativo de Morningstar.
- **Overvalued: Last Price** es superior a la estimación de valor razonable cuantitativo de Morningstar.

Este Informe no se ha facilitado al emisor del valor antes de su publicación.

Advertencia sobre riesgos

Tenga en cuenta que los inversores en acciones están sujetos al riesgo de mercado y otros riesgos, y que no existe certeza ni garantía de que los objetivos de inversión se alcanzarán. La rentabilidad histórica de un valor puede mantenerse o no en el futuro y no es ninguna indicación de la rentabilidad futura. La rentabilidad de la inversión en un valor y el valor del capital del inversor fluctuarán de forma que, cuando se reembolsen, las acciones del inversor podrían tener un valor superior o inferior a su coste original. La rentabilidad de la inversión actual de un valor podrá ser superior o inferior a la rentabilidad de la inversión que figura en el informe.

Los ratings de renta variable cuantitativos no son constataciones de hechos. Morningstar no garantiza la exhaustividad ni la exactitud de los supuestos o modelos empleados para calcular los ratings de renta variable cuantitativos. Además, existe el riesgo de que no se alcance el objetivo del precio debido, entre otras cosas, a cambios imprevistos en la demanda de los productos de la compañía, cambios en la dirección, tecnología, evolución económica, evolución de los tipos de interés, costes operativos y/o materiales, presión competitiva, legislación supervisora, tipos de cambio y tipos impositivos. En el caso de las inversiones en mercados extranjeros, existen riesgos adicionales, basados generalmente en las variaciones de los tipos de cambio o los cambios de las condiciones políticas y sociales. Un cambio en los factores fundamentales que subyacen a los ratings de renta variable cuantitativos puede implicar que la valoración ya no sea precisa.

Para obtener información adicional sobre la metodología cuantitativa de Morningstar, visite www.corporate.morningstar.com.

Grupo Radio Centro SAB de CV RCENTROA (XMEX)

Clasificación Morningstar	Último Precio	Val Intr Cuant Est	Precio/Val Intr Cuant	Rentabilidad por Dividendo pasada %	Rentabilidad por Dividendo futura %	Capitalización (m mil)	Industria	Tutela
☆☆☆	12.12 MXN	13.41 MXN	0.90	—	0.00	—	Medios de Comunicación - Radio	—
28 feb 2017	01 mar 2017	01 mar 2017		01 mar 2017	01 mar 2017	01 mar 2017		
21:00, UTC		21:00, UTC						

Información cualitativa general

El análisis incluido en este informe ha sido elaborado por la persona o personas en su capacidad de analistas para Morningstar. Las opiniones expresadas en el informe se ofrecen de buena fe a la fecha del informe y pueden variar. Ni el analista ni Morningstar se comprometen por anticipado a declarar el intervalo de tiempo en el cual el informe será actualizado. El análisis por escrito y el Rating de estrellas de Morningstar para las acciones constituyen declaraciones de opiniones, no son constataciones de hechos.

Morningstar cree que sus analistas han hecho todos los esfuerzos razonables por analizar cuidadosamente la información incluida en el análisis. La información en la que se basa el análisis se ha obtenido de fuentes que consideramos fiables, como, por ejemplo, los estados financieros de la sociedad presentados a un organismo regulador, el sitio web de la empresa, Bloomberg y cualesquiera otras fuentes de prensa relevantes. Solo la información obtenida de dichas fuentes se facilita al emisor objeto del análisis, algo necesario para verificar debidamente los hechos. Si la publicación de información provocase cambios considerables, se hará constar tal hecho en el informe. Aunque Morningstar ha obtenido datos, estadísticas e información de fuentes que considera fiables, no lleva a cabo una auditoría ni persigue una verificación independiente de ninguno de los datos, estadísticas e información que recibe.

Información cuantitativa general

El Informe Cuantitativo de Acciones ("Informe") se genera a partir de los datos, estadísticas e información de la base de datos de Morningstar, Inc. a fecha del Informe y está sujeta a cambios sin previo aviso. El informe tiene el objetivo exclusivo de informar, va dirigido a profesionales financieros y/o inversores sofisticados ("Usuarios") y no deberá ser el único documento de información utilizado por dichos Usuarios o sus clientes a la hora de tomar una decisión de inversión. Aunque Morningstar ha obtenido datos, estadísticas e información de fuentes que considera fiables, no lleva a cabo una auditoría ni persigue una verificación independiente de ninguno de los datos, estadísticas e información que recibe.



Los Ratings cuantitativos de renta variable incluidos en el Informe se ofrecen de buena fe a la fecha del Informe y pueden variar. Aunque Morningstar ha obtenido datos, estadísticas e información de fuentes que considera fiables, no lleva a cabo una auditoría ni persigue una verificación independiente de ninguno de los datos, estadísticas e información que recibe.

Los Ratings cuantitativos de renta variable no constituyen una llamada al mercado y no sustituyen la diligencia debida sobre el valor llevada a cabo por el propio Usuario o los propios clientes del Usuario. El rating cuantitativo de acciones no constituye una evaluación adecuada; dichas evaluaciones pueden tener en cuenta factores como el objetivo de inversión de una persona, la situación personal y financiera, y la tolerancia al riesgo, todos ellos factores que el modelo estadístico de rating cuantitativo de acciones no tiene en cuenta.

Los precios que figuran en el Informe son los precios de cierre del último día de negociación del mercado bursátil antes de la fecha de publicación indicada, a no ser que se indique expresamente otra fecha.

Información general (aplicable tanto al Análisis cuantitativo como cualitativo)

Salvo acuerdos en contratos separados, los destinatarios que accedan a este informe solamente podrán utilizarlo en el país en el que esté radicado el distribuidor de Morningstar. A no ser que se indique lo contrario, el distribuidor original del Informe es

Morningstar Inc., una institución financiera domiciliada en EE. UU.

El presente informe tiene el objetivo exclusivo de informar y no se refiere a los objetivos de inversión específicos, situación financiera o necesidades particulares de ningún destinatario específico. Esta publicación pretende ofrecer información para asistir a los inversores institucionales a tomar sus propias decisiones de inversión, no para ofrecer asesoramiento a ningún inversor específico. Por consiguiente, las inversiones comentadas y recomendaciones realizadas en el mismo podrían no ser adecuadas para todos los inversores: los destinatarios deberán juzgar de forma independiente la idoneidad de dichas inversiones y recomendaciones, a la luz de sus propios objetivos, experiencia, estatus fiscal y situación financiera.

No se garantiza que la información, los datos, los análisis y las opiniones incluidas aquí sean exactos, correctos, completos o puntuales. Salvo acuerdos en contratos separados, Morningstar no efectúa ninguna declaración de que los contenidos del Informe cumplan con todas las normas de presentación y/o divulgación aplicables en la jurisdicción del receptor.

A no ser que la ley exija o estipule lo contrario en un contrato separado, ni Morningstar ni sus directivos, administradores y empleados serán responsables de ninguna decisión de negociación, daños u otras pérdidas que resulten de la información, los datos, los análisis o las opiniones incluidos en el informe. Morningstar recomienda a los destinatarios de este

Grupo Radio Centro SAB de CV RCENTROA (XMEX)

Clasificación Morningstar	Último Precio	Val Intr Cuant Est	Precio/Val Intr Cuant	Rentabilidad por Dividendo pasada %	Rentabilidad por Dividendo futura %	Capitalización (m mil)	Industria	Tutela
☆☆☆	12.12 MXN	13.41 MXN	0.90	—	0.00	—	Medios de Comunicación - Radio	—
28 feb 2017	01 mar 2017	01 mar 2017		01 mar 2017	01 mar 2017	01 mar 2017		
21:00, UTC		21:00, UTC						

informe que lean todos los documentos emitidos correspondientes (p. ej., el folleto) relacionados con el valor correspondiente, incluyendo, sin limitación, información relevante de sus objetivos de inversión, riesgos y gastos antes de tomar una decisión de inversión y, en caso necesario, que soliciten asesoramiento a un asesor legal, fiscal y/o contable.

El Informe y sus contenidos no van destinados, ni se pretende su distribución a o para el uso de ninguna persona o entidad que sea ciudadano o residente de, o que esté radicado en, ningún lugar, estado, país u otra jurisdicción en la que dicha distribución, publicación, disponibilidad o uso sería contrario a la legislación o normativa, o que sometería a Morningstar o sus filiales al requisito de registro o licencia en dicha jurisdicción.

Cuando el presente informe se facilite en un idioma distinto al inglés y, en caso de que existan incoherencias entre el inglés y las versiones traducidas del informe, la versión en inglés prevalecerá y eliminará cualquier ambigüedad relacionada con cualquier parte o apartado de un informe que se haya emitido en otro idioma. Ni el analista, ni Morningstar ni las filiales de Morningstar garantizan la exactitud de las traducciones.

El presente informe podrá ser distribuido en determinados lugares, países y/o jurisdicciones («Territorios») por terceros independientes o intermediarios y/o distribuidores independientes («Distribuidores»). Dichos Distribuidores no actúan como agentes o representantes de los analistas o Morningstar. En los Territorios en los que un Distribuidor distribuya nuestro informe, el Distribuidor, y no el analista o Morningstar, es el único responsable de cumplir todas las normativas leyes, normas, circulares, códigos y directrices vigentes que estipulen los organismos normativos locales y/o regionales, incluidas las leyes relacionadas con la distribución de informes de análisis de terceros.

Interessekonflikt:

- Morningstars analytikere har ingen interesse i det værdipapir, der er beskrevet i investeringsanalysen. – Morningstar, Inc. kan tage en lang position i det værdipapir, der beskrives i analysen, som overstiger 0,5% af værdipapirets samlede udstedte aktiekapital. Oplysninger om dette fås på <http://msi.morningstar.com> and <http://mdi.morningstar.com>.

- Morningstars analytikere aflønnes af Morningstar, Inc.'s samlede indtjening og består af løn, bonus og i nogle tilfælde aktier med begrænset omsættelighed.

- Hverken Morningstar, Inc. eller Aktieanalysegruppen modtager provision for at tilbyde analyser, ligesom de ikke opkræver betaling fra de virksomheder, der rates

- Hverken Morningstar, Inc. eller Aktieanalysegruppen er børsmandler eller likviditetsstiller af det værdipapir, der er beskrevet i denne rapport.

- Hverken Morningstar, Inc. eller Aktieanalysegruppen har i det seneste år været lead manager eller co-lead manager for en række offentligt præsenterede tilbud om udstederens finansielle instrumenter.

- Morningstar, Inc.'s datterselskaber har aftaler med finansielle institutter med henblik på at yde porteføljevaltning og investeringsrådgivning, hvortil en analytiker i visse tilfælde har udarbejdet rapporter om investeringsanalyser. Analytikere har dog ikke bemyndigelser over Morningstars kapitalforvaltningsselskabs forretningsaftaler og tillader ej heller, at medarbejdere fra kapitalforvaltningsselskabet deltager i eller påvirker de analyser eller anskuelser, der er udarbejdet af dem.

- Morningstar, Inc. er et offentligt handlet selskab (Ticker Symbol: MORN) og dermed kan en finansiell institution, som har udstedt det værdipapir, der beskrives i denne rapport, eje mere end 5% af Morningstar, Inc.'s samlede udestående aktier. Der henvises til Morningstar, Inc.'s fuldmagtserklæring i afsnittet "Security Ownership of Certain Beneficial Owners and Management" <http://investorrelations.morningstar.com/sec.cfm?doctype=Proxy&year=&x=12>.

- Morningstar, Inc. kan tilbyde produktstederen eller dennes tilknyttede enheder tjenester eller produkter mod opkrævning af gebyr og på markedsbaserede vilkår, herunder softwareprodukter og - licenser, research og rådgivningstjenester, datatjenester, licenser til at videredistribuere vores ratings og research i deres tilbudsmateriale, støtte til events og markedsføring på website.

Yderligere information om Morningstar, Inc.'s politikker om interessekonflikter kan fås på <http://global.morningstar.com/equitydisclosures>. Bemærk også, at analytikere er underlagt CFA Institutes adfærdskodeks og

standarder for professionel adfærd.

Kontakt det lokale Morningstar-kontor for at få en liste over de værdipapirer, Aktieanalysegruppen aktuelt dækker og tilbyder skriftlige analyser af. Derudover kan det lokale kontor være behjælpelig med historiske analyser over værdipapirer, vi har dækket, herunder estimer over deres fair value.

Para los destinatarios en Australia: Este Informe ha sido emitido y distribuido en Australia por Morningstar Australasia Pty Ltd (ABN: 95 090 665 544; ASFL: 240892). Morningstar Australasia Pty Ltd es el proveedor de asesoramiento general (el Servicio) y asume la responsabilidad de la elaboración de este informe. El Servicio se ofrece mediante el análisis de productos de inversión. Dado que el Informe contiene asesoramiento general, ha sido elaborado sin referencia con respecto a los objetivos, situación o necesidades financieras de un inversor. Los inversores deben tener en cuenta el asesoramiento en función de estas cuestiones y, en su caso, la Declaración de información sobre el producto, antes de tomar la decisión de invertir. Para más información, consulte nuestra Guía de Servicios Financieros (FSG) en <http://www.morningstar.com.au/fsg.pdf>.

Para los destinatarios en Hong Kong: La distribución de este Informe corre a cargo de Morningstar Investment Management Asia Limited, regulada por la Hong Kong Securities and Futures Commission (SFC) para ofrecer servicios exclusivamente a inversores profesionales. Ni Morningstar Investment Management Asia Limited ni sus representantes actúan o se considerará que actúan como asesor de inversión de ningún destinatario de la presente información, a no ser que Morningstar Investment Management Asia Limited así lo acuerde expresamente. Para cualquier pregunta relacionada con este análisis, póngase en contacto con el representante autorizado de Morningstar Investment Management Asia Limited en <http://global.morningstar.com/equitydisclosures>.

Para los destinatarios en India: Este Análisis de inversión ha sido publicado por Morningstar Investment Adviser India Private Limited. Morningstar Investment Adviser India Private Limited está inscrita en la Securities and Exchange Board of India (con el número de registro INA00001357) y ofrece asesoramiento de inversión y análisis. Morningstar Investment Adviser

Grupo Radio Centro SAB de CV RCENTROA (XMEX)

Clasificación Morningstar	Último Precio	Val Intr Cuant Est	Precio/Val Intr Cuant	Rentabilidad por Dividendo pasada %	Rentabilidad por Dividendo futura %	Capitalización (m mil)	Industria	Tutela
☆☆☆	12.12 MXN	13.41 MXN	0.90	—	0.00	—	Medios de Comunicación - Radio	—
28 feb 2017	01 mar 2017	01 mar 2017		01 mar 2017	01 mar 2017	01 mar 2017		
21:00, UTC		21:00, UTC						

India Private Limited no ha sido objeto de ninguna acción disciplinaria por parte de la SEBI ni ningún otro organismo legal o regulador. Morningstar Investment Adviser India Private Limited es una filial propiedad al 100 % de Morningstar Investment Management LLC. En India, Morningstar Investment Adviser India Private Limited cuenta con un socio, Morningstar India Private Limited, que proporciona servicios relacionados con datos, análisis de datos financieros y desarrollo de software.

El Analista no ha sido directivo, administrador o empleado del emisor de la gestora de fondos en los últimos doce meses, y ni él ni sus socios han participado en actividades de creación de mercado para la gestora de fondos.

* La información anterior sobre Conflictos de intereses se aplica también a los familiares y socios de Manager Research Analysts en India # La información anterior sobre Conflictos de intereses se aplica también a los socios de los Analistas de fondos de India. Las condiciones generales en virtud de las cuales Morningstar Investment Adviser India Private Limited ofrece Análisis a los clientes varían de un cliente a otro y figuran detalladas en el correspondiente acuerdo del cliente.

Para los destinatarios de Japón: El Informe ha sido distribuido por Ibbotson Associates Japan, Inc., que está regulada por la Financial Services Agency. Ni Ibbotson Associates Japan, Inc., ni sus representantes actúan o se considerará que actúan en calidad de asesores de inversión de los destinatarios de la presente información.

Para los destinatarios de Singapur: Dirigido exclusivamente al público inversor institucional. Los destinatarios del presente informe deberán ponerse en contacto con su asesor financiero en Singapur en relación con el informe. Morningstar, Inc., y sus filiales confían en determinadas exenciones (Financial Advisers Regulations, apartados 32B y 32C) para proporcionar análisis de inversión a los destinatarios de Singapur.

Investigaciones MSMexico S de RL de CV Aviso Legal

La empresa Investigaciones MSMexico S de RL de CV, ha sido aprobada por la Bolsa Mexicana de Valores (BMV) para actuar como Analista Independiente y está sujeta a lo dispuesto por el Reglamento Interior de la BMV. Dicha aprobación en ningún momento implica que la empresa Investigaciones MSMexico S de RL de CV ha sido autorizada o supervisada por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores. Analistas y el personal que labora en Investigaciones MSMexico y Morningstar Inc, declaran cumplir con los criterios de independencia que señala el Reglamento Interior de la BMV, que entre otros incluye el no tener relación de negocios importante con las emisoras a las que se da

seguimiento y estar libre de conflictos de interés patrimonial o económico respecto de las emisoras a las cuales cubren. Investigaciones MSMexico S de RL de CV y Morningstar, Inc. prepararon este reporte de análisis como parte del programa de Analista Independiente creado por la BMV. La remuneración por la preparación de este reporte fue recibida por Investigaciones MSMexico de parte de un Fideicomiso. El análisis es elaborado de manera independiente por Morningstar. Ninguna parte del contenido u opiniones están sujetas a la revisión o autorización de parte de la BMV, el Fideicomiso o la empresa cubierta.

Grupo Radio Centro SAB de CV RCENTROA (XMEX)

Morningstar Rating ☆☆☆ 28 Feb 2017 21:00, UTC	Last Price 12.12 MXN 01 Mar 2017	Quant Fair Value Estimate 13.41 MXN 01 Mar 2017 21:00, UTC	Price/Quant Fair Value 0.90	Dividend Yield % — 01 Mar 2017	Market Cap (Bil) — 01 Mar 2017	Industry Broadcasting - Radio	Stewardship —
---	---	--	---------------------------------------	---	---	---	-------------------------

Morningstar Pillars	Analyst	Quantitative
Economic Moat	—	None
Valuation	—	Undervalued
Uncertainty	—	Very High
Financial Health	—	Moderate

Source: Morningstar Equity Research

Quantitative Valuation
RCENTROA

	Current	5-Yr Avg	Sector	Country
Price/Quant Fair Value	0.90	0.96	0.98	1.03
Price/Earnings	—	23.8	18.9	22.2
Forward P/E	—	—	15.3	16.6
Price/Cash Flow	—	35.9	10.6	11.3
Price/Free Cash Flow	—	57.9	18.1	22.5
Trailing Dividend Yield%	—	—	2.12	1.77

Source: Morningstar

Bulls Say

- ▶ Radio Centro has increased its dominance of the Mexico City audience share through growth and acquisitions, nearly doubling its market share over the last decade.
- ▶ As the capital and most populous city in Mexico, Mexico City is a critical battleground for politicians. During past election cycles, political spending has exceeded 20% of Radio Centro's total revenue and caused it to spike as much as 25% year over year.
- ▶ Radio Centro has the largest share of the Mexico City audience by far; its two nearest competitors have less than 15% of the market apiece.

Bears Say

- ▶ The firm could feel pricing pressures in the long term as more of its audience shifts away from radio to other media via smartphones and other mobile platforms.
- ▶ Recent management mishaps have taken a toll on profitability and undermine our confidence in the company's ability to make solid strategic decisions.
- ▶ We are concerned about KXOS' ability to take share from established Hispanic radio stations in Los Angeles.

Important Disclosure: The conduct of Morningstar's analysts is governed by Code of Ethics/Code of Conduct Policy, Personal Security Trading Policy (or an equivalent of), and Investment Research Policy. For information regarding conflicts of interest, please visit <http://global.morningstar.com/equitydisclosures>

Radio Centro Posts Disappointing Top-Line Growth in 4Q Results

Investment Thesis

Kelsey Tsai, Eq. Analyst, 01 March 2017
Radio Centro is the largest radio broadcaster in Mexico City. It generates revenue primarily from selling advertising airtime across its stations. The company captures more than 50% of the local Mexico City audience, spread across a variety of demographics in one of the largest cities in the world. Radio broadcasting expenses are relatively fixed, which augments the firm's performance in upturns, but creates challenges when revenue streams turn sour. We think Radio Centro's dominance of Mexico City's airwaves creates a relatively stable core market, but the company is known to overstep into uncertain markets. Radio Centro's failed 2015 TV bid led to an MXN 415 million loss, while expansion into U. S. markets faced a rocky start.

we believe Radio Centro holds a dominant share of the Mexico City radio market, we believe the industry faces headwinds from the growing adoption of smartphones and other wireless products, which are lowering the barrier to entry to produce audio content. Based on our quantitative model, shares look fairly valued at current levels.

Total fourth-quarter revenue contracted 8% year over year to MEX 429 million. Radio Centro's operating costs also increased 13% this quarter primarily thanks expanded spending on personnel for the Los Angeles station. We believe Radio Centro will need to keep its operating expenses in check in order to more effectively compete against lower-cost mobile and online competitors. Given the fluctuation in costs, we want to caution investors on our high uncertainty rating on the company.

To gain exposure to the U.S. radio market, the firm signed a marketing agreement with Emmis in 2009 to operate the KXOS Los Angeles radio station. While management believes the market among Hispanic listeners in the United States could one day be a large part of its operations, the deal has been an expensive liability. Since the acquisition, KXOS has generated a net loss of more than MXN 300 million, although results have recently turned positive. We believe acquisitions outside its core market present significant risk for Radio Centro.

Economic Moat

Kelsey Tsai, Eq. Analyst, 02 March 2017
Our quantitative model suggests that Radio Centro does not possess competitive advantages. The rising adoption of smartphones and other wireless products means that Radio Centro will have to contend with lower barriers to entry, which will probably have a negative impact on the profits of large radio stations. Although the firm holds a dominant position in the Mexico City market with substantial scale over its rivals, the industry is notorious for high fixed costs. When revenue is booming, this allows the firm to spread the same amount of expenses across a larger asset base and reap higher margins. However, the benefits quickly erode in a downturn, when the company is liable for the same amount of operational costs. We are also worried about the firm's expansion beyond its stronghold areas. While there is limited growth potential for Radio Centro in Mexico City, where the company is likely to bump against legal restrictions if it attempts to expand further through acquisitions.

In addition, there are risks to the radio industry. Consumer preferences change and switching costs are nonexistent, and the firm could easily lose audience share and therefore pricing power if it fails to provide relevant content. Expansion also remains a problem for the firm. Given the regulations on the radio industry, efforts to capture increased audience share of the Mexico City market through acquisitions could encounter legal issues.

Analyst Note

Kelsey Tsai, Eq. Analyst, 02 March 2017
In the fourth quarter, Radio Centro posted disappointing top-line growth despite solidifying its market share in the Mexican market. Increased operating costs during the quarter also falls in line with our thesis. We do not believe Radio Centro possesses a competitive advantage. While

Valuation

Kelsey Tsai, Eq. Analyst, 28 February 2017
Radio Centro's top line recovered strongly after a dip in revenue during the global financial crisis. Radio Centro's revenue is mainly derived from advertising sales, which are driven by broader economic conditions and political



Grupo Radio Centro SAB de CV RCENTROA (XMEX)

Morningstar Rating	Last Price	Quant Fair Value Estimate	Price/Quant Fair Value	Dividend Yield %	Market Cap (Bil)	Industry	Stewardship
☆☆☆ 28 Feb 2017 21:00, UTC	12.12 MXN 01 Mar 2017	13.41 MXN 01 Mar 2017 21:00, UTC	0.90	— 01 Mar 2017	— 01 Mar 2017	Broadcasting - Radio	—

Close Competitors	Currency (Mil)	Market Cap	TTM Sales	Operating Margin	TTM/PE
Liberty SiriusXM Group LSXMB	USD	13,819	5,146	23.09	81.97
Pandora Media Inc P	USD	2,951	1,385	-23.02	0.00
Entercom Communications Corp ETM	USD	639	455	22.12	15.85
Saga Communications Inc SGA	USD	296	141	20.85	17.54

advertising spending. These factors can be volatile over short periods, so large swings in revenue and profits, due to largely fixed expenses, should be expected. This is true also within the year; Radio Centro generates the highest revenues in the fourth quarter from holiday advertising and traditionally has the lowest revenue in the first quarter of each year. Operating margins have been steadily declining, from an average rate of 26% in 2007-09 to just 16% in 2010-12. However, most of that decline is attributable to the KXOS deal. Removing the losses of both of these endeavors from the equation, we estimate Radio Centro would have generated margins of more than 20% over the past couple of years. Since the firm stopped recognizing loan losses on its income statement (instead classifying them as receivables), margins have risen. We believe that Radio Centro is capable of achieving significant profits in its core market, assuming the Mexican economy stays stable, but its recent consolidation of two subsidiaries and the urgency of cutting costs may unpack additional challenges for Radio Centro in the near term.

Risk

Kelsey Tsai, Eq. Analyst, 02 March 2017

Almost all of Radio Centro's revenue comes from advertising throughout Mexico, specifically Mexico City. A sustained downturn in Mexico's economy would probably push down the purchasing power of both consumers and firms, negatively affecting the volume and price for Radio Centro's advertising. Radio Centro is in a competitive industry with low switching costs. Should it fail to maintain engaging programming, it risks losing market share and its ability to attractively price its advertisements. Additionally, with mostly fixed costs, any significant drop in Radio Centro's revenue would have a magnified effect on operating profit. Radio Centro derives a significant portion of its revenue from three customers: Wal-Mart de Mexico, Organizacion Soriana (a major Mexico grocery and department store), and Grupo Carso (a Mexican conglomerate, including a major retail arm). Any significant decline in business from any of these entities could have a significant impact on Radio Centro's revenue. Additionally, the Aguirre family owns

approximately 50% of Radio Centro's shares through a trust. The family constitutes the majority of the board of directors and has a controlling share of the firm. Minority shareholders' interests could be adversely affected if their interests conflict with that of the Aguirre family. Finally, the firm faces long-term challenges related to retaining listeners as more consumers access media through mobile devices.

Management

Kelsey Tsai, Eq. Analyst, 28 February 2017

Radio Centro is largely controlled by the Aguirre family, who own roughly 50% of the A shares in an equally divided trust. The family remains heavily associated with the company, and many of the directors on the board are members of the family. Francisco Aguirre Gomez has served as the CEO of the firm since 2013. Prior to his current role, he served as chairman since 1999, giving him vast experience with the firm. This concentration severely limits the control of minority interests in the firm. Our concern is tempered by the makeup of the firm's remaining executive officers, most of whom are not members of the family and have more than a decade of experience (including several with tenures of more than 20 years) in their current position. The risk of the Aguirre family's unilateral control of the company is encapsulated in the KXOS deal. Minority investors had no way of preventing this deal, which has weighed on the firm. We are skeptical about the value-creation potential of the KXOS deal, although the station is starting to pick up recent momentum.

Grupo Radio Centro SAB de CV RCENTROA (XMEX)

Morningstar Rating	Last Price	Quant Fair Value Estimate	Price/Quant Fair Value	Dividend Yield %	Market Cap (Bil)	Industry	Stewardship
☆☆☆ 28 Feb 2017 21:00, UTC	12.12 MXN 01 Mar 2017	13.41 MXN 01 Mar 2017 21:00, UTC	0.90	— 01 Mar 2017	— 01 Mar 2017	Broadcasting - Radio	—

Analyst Notes Archive

Radio Centro Posts Disappointing Top-Line Growth in 4Q Results

Kelsey Tsai, Eq. Analyst, 02 March 2017

In the fourth quarter, Radio Centro posted disappointing top-line growth despite solidifying its market share in the Mexican market. Increased operating costs during the quarter also falls in line with our thesis. We do not believe Radio Centro possesses a competitive advantage. While we believe Radio Centro holds a dominant share of the Mexico City radio market, we believe the industry faces headwinds from the growing adoption of smartphones and other wireless products, which are lowering the barrier to entry to produce audio content. Based on our quantitative model, shares look fairly valued at current levels.

Total fourth-quarter revenue contracted 8% year over year to MEX 429 million. Radio Centro's operating costs also increased 13% this quarter primarily thanks expanded spending on personnel for the Los Angeles station. We believe Radio Centro will need to keep its operating expenses in check in order to more effectively compete against lower-cost mobile and online competitors. Given the fluctuation in costs, we want to caution investors on our high uncertainty rating on the company.

Grupo Radio Centro SAB de CV RCENTROA ★★★^Q 02 Mar 2017 02:00 UTC

Last Close
01 Mar 2017
12.12

Fair Value^Q
02 Mar 2017 02:00 UTC
13.41

Market Cap
01 Mar 2017
— K

Sector
Consumer Cyclical

Industry
Broadcasting - Radio

Country of Domicile
MEX Mexico

There is no one analyst in which a Quantitative Fair Value Estimate and Quantitative Star Rating are attributed to; however, Mr. Lee Davidson, Head of Quantitative Research for Morningstar, Inc., is responsible for overseeing the methodology that supports the quantitative fair value. As an employee of Morningstar, Inc., Mr. Davidson is guided by Morningstar, Inc.'s Code of Ethics and Personal Securities Trading Policy in carrying out his responsibilities. For information regarding Conflicts of Interests, visit <http://global.morningstar.com/equitydisclosures>

Company Profile

Grupo Radio Centro SAB de CV is a radio broadcasting company in Mexico. Grupo Radio Centro's principal activities are the production and broadcasting of music, entertainment, news and special event programs.

Quantitative Scores

		Scores		
		All	Rel Sector	Rel Country
Quantitative Moat	None	58	57	45
Valuation	Undervalued	79	70	91
Quantitative Uncertainty	Very High	45	42	25
Financial Health	Moderate	38	23	11



Undervalued Fairly Valued Overvalued

Source: Morningstar Equity Research

Valuation

	Current		5-Yr Avg		Sector Median	Country Median
	Current	5-Yr Avg	Current	5-Yr Avg		
Price/Quant Fair Value	0.90	0.96	0.98	1.03		
Price/Earnings	—	23.8	18.9	22.2		
Forward P/E	—	—	15.3	16.6		
Price/Cash Flow	—	35.9	10.6	11.3		
Price/Free Cash Flow	—	57.9	18.1	22.5		
Trailing Dividend Yield %	—	—	2.12	1.77		
Price/Book	—	1.8	1.8	2.1		
Price/Sales	—	2.6	1.0	1.5		

Profitability

	Current		5-Yr Avg		Sector Median	Country Median
	Current	5-Yr Avg	Current	5-Yr Avg		
Return on Equity %	3.5	1.0	11.6	10.5		
Return on Assets %	1.9	0.5	5.2	3.9		
Revenue/Employee (Mil)	3.4	2.5	0.5	2.4		

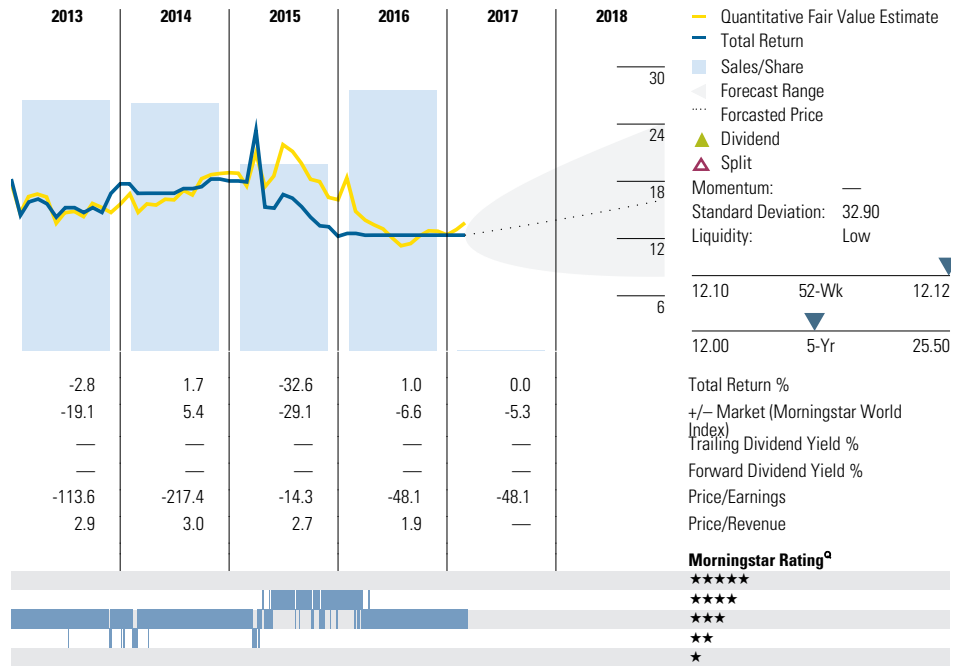
Financial Health

	Current		5-Yr Avg		Sector Median	Country Median
	Current	5-Yr Avg	Current	5-Yr Avg		
Distance to Default	0.4	0.7	0.6	0.7		
Solvency Score	—	—	500.4	486.2		
Assets/Equity	1.8	1.7	1.8	2.3		
Long-Term Debt/Equity	—	0.4	0.2	0.4		

Growth Per Share

	1-Year	3-Year	5-Year	10-Year
Revenue %	14.9	15.7	8.6	6.1
Operating Income %	-41.5	—	12.7	-0.2
Earnings %	—	—	-18.3	-17.4
Dividends %	—	—	—	—
Book Value %	6.6	10.6	5.8	3.0
Stock Total Return %	-1.5	-9.8	-2.1	1.1

Price vs. Quantitative Fair Value

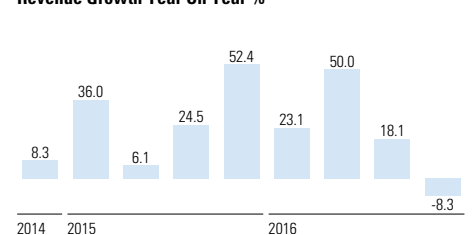


	2012	2013	2014	2015	2016	TTM	Financials (Fiscal Year in Mil)
Revenue	1,032	967	986	1,302	1,496	1,496	Revenue
% Change	4.4	-6.4	2.1	31.9	14.9	0.0	% Change
Operating Income	118	60	114	-24	307	307	Operating Income
% Change	-30.5	-49.4	90.9	-120.7	—	0.0	% Change
Net Income	97	-123	85	-53	101	101	Net Income
Operating Cash Flow	167	123	197	259	108	108	Operating Cash Flow
Capital Spending	-54	-16	-3	-8	-1	-1	Capital Spending
Free Cash Flow	113	107	194	250	107	107	Free Cash Flow
% Sales	10.9	11.1	19.7	19.2	7.2	7.2	% Sales
EPS	0.60	-0.76	0.52	-0.25	0.39	0.39	EPS
% Change	-44.6	-226.5	—	-148.1	—	0.0	% Change
Free Cash Flow/Share	0.69	0.59	0.12	0.03	1.20	1.20	Free Cash Flow/Share
Dividends/Share	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	Dividends/Share
Book Value/Share	9.25	8.85	8.79	9.89	10.77	10.77	Book Value/Share
Shares Outstanding (K)	162,725	162,725	255,554	255,554	—	255,554	Shares Outstanding (K)
Return on Equity %	6.7	-8.5	6.0	-2.5	3.5	3.5	Return on Equity %
Return on Assets %	5.4	-6.8	3.5	-1.2	1.9	1.9	Return on Assets %
Net Margin %	9.4	-12.7	8.7	-4.1	6.7	6.7	Net Margin %
Asset Turnover	0.57	0.53	0.41	0.30	0.28	0.28	Asset Turnover
Financial Leverage	1.2	1.3	2.1	2.0	1.8	1.9	Financial Leverage
Gross Margin %	28.7	34.0	35.4	48.4	92.5	92.5	Gross Margin %
Operating Margin %	11.4	6.2	11.5	-1.8	20.6	20.6	Operating Margin %
Long-Term Debt	0	—	1,031	1,456	—	1,439	Long-Term Debt
Total Equity	1,505	1,382	1,479	2,752	2,933	2,830	Total Equity
Fixed Asset Turns	2.2	2.0	2.1	4.1	9.1	9.1	Fixed Asset Turns

Quarterly Revenue & EPS

Revenue (Mil)	Mar					Total
	Mar	Jun	Sep	Dec	Total	
2016	330.3	359.6	377.3	428.6	1,495.8	
2015	268.3	239.7	319.6	467.2	1,301.7	
2014	197.3	226.0	256.6	306.6	986.5	
2013	196.6	241.8	245.1	283.0	966.6	
Earnings Per Share (I)						
2016	-0.14	-0.16	0.16	0.36	0.39	
2015	0.18	-1.71	0.37	0.85	-0.25	
2014	-0.40	0.06	0.05	0.19	0.52	
2013	-0.07	-0.33	0.06	-0.42	-0.76	

Revenue Growth Year On Year %



Research Methodology for Valuing Companies

Qualitative Equity Research Overview

At the heart of our valuation system is a detailed projection of a company’s future cash flows, resulting from our analysts’ research. Analysts create custom industry and company assumptions to feed income statement, balance sheet, and capital investment assumptions into our globally standardized, proprietary discounted cash flow, or DCF, modeling templates. We use scenario analysis, in-depth competitive advantage analysis, and a variety of other analytical tools to augment this process. Moreover, we think analyzing valuation through discounted cash flows presents a better lens for viewing cyclical companies, high-growth firms, businesses with finite lives (e.g., mines), or companies expected to generate negative earnings over the next few years. That said, we don’t dismiss multiples altogether but rather use them as supporting cross-checks for our DCF-based fair value estimates. We also acknowledge that DCF models offer their own challenges (including a potential proliferation of estimated inputs and the possibility that the method may miss short-term market-price movements), but we believe these negatives are mitigated by deep analysis and our long-term approach.

Morningstar’s equity research group (“we”, “our”) believes that a company’s intrinsic worth results from the future cash flows it can generate. The Morningstar Rating for stocks identifies stocks trading at a discount or premium to their intrinsic worth—or fair value estimate, in Morningstar terminology. Five-star stocks sell for the biggest risk-adjusted discount to their fair values, whereas 1-star stocks trade at premiums to their intrinsic worth.

Four key components drive the Morningstar rating: (1) our assessment of the firm’s economic moat, (2) our estimate of the stock’s fair value, (3) our uncertainty around that fair value estimate

and (4) the current market price. This process ultimately culminates in our single-point star rating.

1. Economic Moat

The concept of an economic moat plays a vital role not only in our qualitative assessment of a firm’s long-term investment potential, but also in the actual calculation of our fair value estimates. An economic moat is a structural feature that allows a firm to sustain excess profits over a long period of time. We define economic profits as returns on invested capital (or ROIC) over and above our estimate of a firm’s cost of capital, or weighted average cost of capital (or WACC). Without a moat, profits are more susceptible to competition. We have identified five sources of economic moats: intangible assets, switching costs, network effect, cost advantage, and efficient scale.

Companies with a narrow moat are those we believe are more likely than not to achieve normalized excess returns for at least the next 10 years. Wide-moat companies are those in which we have very high confidence that excess returns will remain for 10 years, with excess returns more likely than not to remain for at least 20 years. The longer a firm generates economic profits, the higher its intrinsic value. We believe low-quality, no-moat companies will see their normalized returns gravitate toward the firm’s cost of capital more quickly than companies with moats.

To assess the sustainability of excess profits, analysts perform ongoing assessments of the moat trend. A firm’s moat trend is positive in cases where we think its sources of competitive advantage are growing stronger; stable where we don’t anticipate changes to competitive advantages over the next several years; or negative when we see signs of deterioration.

2. Estimated Fair Value

Combining our analysts’ financial forecasts with the firm’s economic moat helps us assess how long returns on invested capital are likely to exceed the firm’s cost of

capital. Returns of firms with a wide economic moat rating are assumed to fade to the perpetuity period over a longer period of time than the returns of narrow-moat firms, and both will fade slower than no-moat firms, increasing our estimate of their intrinsic value.

Our model is divided into three distinct stages:

Stage I: Explicit Forecast

In this stage, which can last five to 10 years, analysts make full financial statement forecasts, including items such as revenue, profit margins, tax rates, changes in working-capital accounts, and capital spending. Based on these projections, we calculate earnings before interest, after taxes (EBI) and the net new investment (NNI) to derive our annual free cash flow forecast.

Stage II: Fade

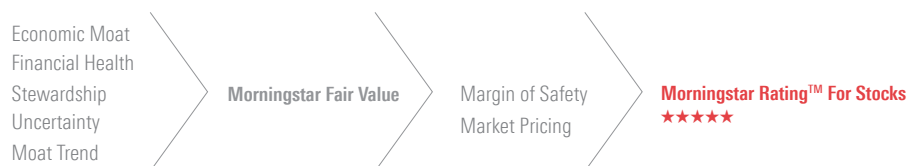
The second stage of our model is the period it will take the company’s return on new invested capital—the return on capital of the next dollar invested (“RONIC”)—to decline (or rise) to its cost of capital. During the Stage II period, we use a formula to approximate cash flows in lieu of explicitly modeling the income statement, balance sheet, and cash flow statement as we do in Stage I. The length of the second stage depends on the strength of the company’s economic moat. We forecast this period to last anywhere from one year (for companies with no economic moat) to 10–15 years or more (for wide-moat companies). During this period, cash flows are forecast using four assumptions: an average growth rate for EBI over the period, a normalized investment rate, average return on new invested capital (RONIC), and the number of years until perpetuity, when excess returns cease. The investment rate and return on new invested capital decline until a perpetuity value is calculated. In the case of firms that do not earn their cost of capital, we assume marginal ROICs rise to the firm’s cost of capital (usually attributable to less reinvestment), and we may truncate the second stage.

Stage III: Perpetuity

Once a company’s marginal ROIC hits its cost of capital, we calculate a continuing value, using a standard perpetuity formula. At perpetuity, we assume that any growth or decline or investment in the business neither creates nor destroys value and that any new investment provides a return in line with estimated WACC.

Because a dollar earned today is worth more than a dollar earned tomorrow, we discount our projections of cash flows in stages I, II, and III to arrive at a total pres-

Morningstar Research Methodology for Valuing Companies



Research Methodology for Valuing Companies

ent value of expected future cash flows. Because we are modeling free cash flow to the firm—representing cash available to provide a return to all capital providers—we discount future cash flows using the WACC, which is a weighted average of the costs of equity, debt, and preferred stock (and any other funding sources), using expected future proportionate long-term, market-value weights.

3. Uncertainty around that fair value estimate

Morningstar’s Uncertainty Rating captures a range of likely potential intrinsic values for a company and uses it to assign the margin of safety required before investing, which in turn explicitly drives our stock star rating system. The Uncertainty Rating represents the analysts’ ability to bound the estimated value of the shares in a company around the Fair Value Estimate, based on the characteristics of the business underlying the stock, including operating and financial leverage, sales sensitivity to the overall economy, product concentration, pricing power, and other company-specific factors.

Analysts consider at least two scenarios in addition to their base case: a bull case and a bear case. Assumptions are chosen such that the analyst believes there is a 25% probability that the company will perform better than the bull case, and a 25% probability that the company will perform worse than the bear case. The distance between the bull and bear cases is an important indicator of the uncertainty underlying the fair value estimate.

Our recommended margin of safety widens as our uncertainty of the estimated value of the equity increases. The more uncertain we are about the estimated value of the equity, the greater the discount we require relative to our estimate of the value of the firm before we would recommend the purchase of the shares. In addition, the uncertainty rating provides guidance in portfolio construction based on risk tolerance.

Our uncertainty ratings for our qualitative analysis are low, medium, high, very high, and extreme.

► **Low:** margin of safety for 5-star rating is a 20% discount and for 1-star rating is 25% premium.

- **Medium:** margin of safety for 5-star rating is a 30% discount and for 1-star rating is 35% premium.
- **High:** margin of safety for 5-star rating is a 40% discount and for 1-star rating is 55% premium.
- **Very High:** margin of safety for 5-star rating is a 50% discount and for 1-star rating is 75% premium.
- **Extreme:** Stock’s uncertainty exceeds the parameters we have set for assigning the appropriate margin of safety.

4. Market Price

The market prices used in this analysis and noted in the report come from exchange on which the stock is listed which we believe is a reliable source.

For more detail information about our methodology, please go to <http://global.morningstar.com/equitydisclosures>

Morningstar Star Rating for Stocks

Once we determine the fair value estimate of a stock, we compare it with the stock’s current market price on a daily basis, and the star rating is automatically recalculated at the market close on every day the market on which the stock is listed is open. Our analysts keep close tabs on the companies they follow, and, based on thorough and ongoing analysis, raise or lower their fair value estimates as warranted.

Please note, there is no predefined distribution of stars. That is, the percentage of stocks that earn 5 stars can fluctuate daily, so the star ratings, in the aggregate, can serve as a gauge of the broader market’s valuation. When there are many 5-star stocks, the stock market as

a whole is more undervalued, in our opinion, than when very few companies garner our highest rating.

We expect that if our base-case assumptions are true the market price will converge on our fair value estimate over time, generally within three years (although it is impossible to predict the exact time frame in which market prices may adjust).

Our star ratings are guideposts to a broad audience and individuals must consider their own specific investment goals, risk tolerance, tax situation, time horizon, income needs, and complete investment portfolio, among other factors.

The Morningstar Star Ratings for stocks are defined below:

Five Stars ★★★★★

We believe appreciation beyond a fair risk-adjusted return is highly likely over a multiyear time frame. Scenario analysis developed by our analysts indicates that the current market price represents an excessively pessimistic outlook, limiting downside risk and maximizing upside potential.

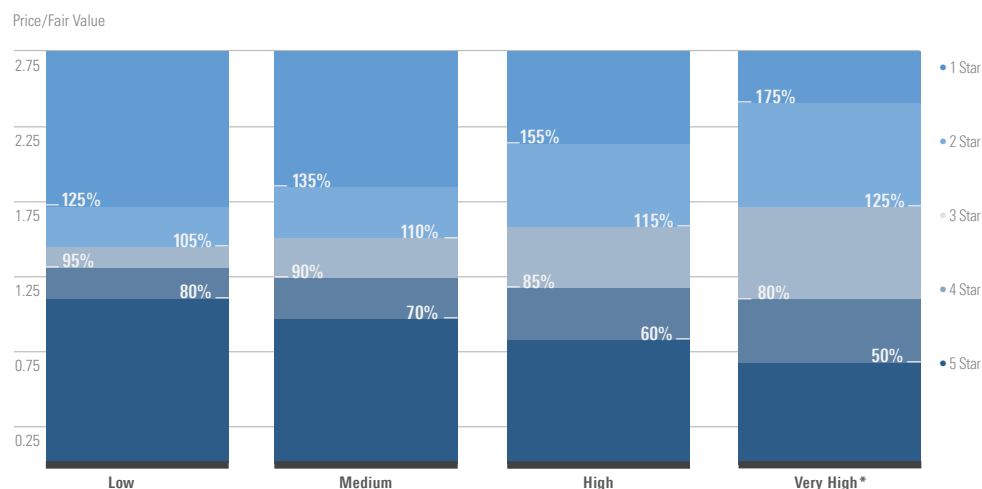
Four Stars ★★★★

We believe appreciation beyond a fair risk-adjusted return is likely.

Three Stars ★★★

Indicates our belief that investors are likely to receive a fair risk-adjusted return (approximately cost of equity).

Morningstar Research Methodology for Valuing Companies



* Occasionally a stock’s uncertainty will be too high for us to estimate, in which case we label it Extreme.

Research Methodology for Valuing Companies

Two Stars ★★

We believe investors are likely to receive a less than fair risk-adjusted return.

One Star ★

Indicates a high probability of undesirable risk-adjusted returns from the current market price over a multiyear time frame, based on our analysis. Scenario analysis by our analysts indicates that the market is pricing in an excessively optimistic outlook, limiting upside potential and leaving the investor exposed to Capital loss.

Other Definitions:

Last Price: Price of the stock as of the close of the market of the last trading day before date of the report.

Stewardship Rating: Represents our assessment of management's stewardship of shareholder capital, with particular emphasis on capital allocation decisions. Analysts consider companies' investment strategy and valuation, financial leverage, dividend and share buyback policies, execution, compensation, related party transactions, and accounting practices. Corporate governance practices are only considered if they've had a demonstrated impact on shareholder value. Analysts assign one of three ratings: "Exemplary," "Standard," and "Poor." Analysts judge stewardship from an equity holder's perspective. Ratings are determined on an absolute basis. Most companies will receive a Standard rating, and this is the default rating in the absence of evidence that managers have made exceptionally strong or poor capital allocation decisions.

Quantitative Valuation: Using the below terms, intended to denote the relationship between the security's Last Price and Morningstar's quantitative fair value estimate for that security.

- ▶ **Undervalued:** Last Price is below Morningstar's quantitative fair value estimate.
- ▶ **Fairly Valued:** Last Price is in line with Morningstar's quantitative fair value estimate.
- ▶ **Overvalued:** Last Price is above Morningstar's quantitative fair value estimate.

Risk Warning

Please note that investments in securities are subject to market and other risks and there is no assurance or guarantee that the intended investment objectives will be achieved. Past performance of a security may or may not be sustained in future and is no indication of future performance. A security investment return and an investor's principal value will fluctuate so that, when deemed, an investor's shares may be worth more or less than their original cost. A security's current investment performance may be lower or higher than the investment performance noted within the report. Morningstar's Uncertainty Rating serves as a useful data point with respect to sensitivity analysis of the assumptions used in our determining a fair value price.

Quantitative Equity Reports Overview

The quantitative report on equities consists of data, statistics and quantitative equity ratings on equity securities. Morningstar, Inc.'s quantitative equity ratings are forward looking and are generated by a statistical model that is based on Morningstar Inc.'s analyst-driven equity ratings and quantitative statistics. Given the nature of the quantitative report and the quantitative ratings, there is no one analyst in which a given report is attributed to; however, Mr. Lee Davidson, Head of Quantitative Research for Morningstar, Inc., is responsible for overseeing the methodology that supports the quantitative equity ratings used in this report. As an employee of Morningstar, Inc., Mr. Davidson is guided by Morningstar, Inc.'s Code of Ethics and Personal Securities Trading Policy in carrying out his responsibilities.

Quantitative Equity Ratings

Morningstar's quantitative equity ratings consist of: (i) Quantitative Fair Value Estimate, (ii) Quantitative Star Rating, (iii) Quantitative Uncertainty, (iv) Quantitative Economic Moat, and (v) Quantitative Financial Health (collectively the "Quantitative Ratings").

The Quantitative Ratings are calculated daily and derived from the analyst-driven ratings of a company's peers as determined by statistical algorithms. Morningstar, Inc. ("Morningstar", "we", "our") calculates Quantitative Ratings for companies whether or not it already provides analyst ratings and qualitative coverage. In some cases, the Quantitative Ratings may differ from the analyst ratings because a company's analyst-driven ratings can significantly differ from other companies in its peer group.

Quantitative Fair Value Estimate: Intended to represent Morningstar's estimate of the per share dollar amount that a company's equity is worth today. Morningstar calculates the Quantitative Fair Value Estimate using a statistical model derived from the Fair Value Estimate Morningstar's equity analysts assign to companies. Please go to <http://global.morningstar.com/equitydisclosures> for information about Fair Value Estimate Morningstar's equity analysts assign to companies.

Quantitative Economic Moat: Intended to describe the strength of a firm's competitive position. It is calculated using an algorithm designed to predict the Economic Moat rating a Morningstar analyst would assign to the stock. The rating is expressed as Narrow, Wide, or None.

- ▶ **Narrow:** assigned when the probability of a stock receiving a "Wide Moat" rating by an analyst is greater than 70% but less than 99%.
- ▶ **Wide:** assigned when the probability of a stock receiving a "Wide Moat" rating by an analyst is greater than 99%.
- ▶ **None:** assigned when the probability of an analyst receiving a "Wide Moat" rating by an analyst is less than 70%.

Quantitative Star Rating: Intended to be the summary rating based on the combination of our Quantitative Fair Value Estimate, current market price, and the Quantitative Uncertainty Rating. The rating is expressed as One-Star, Two-Star, Three-Star, Four-Star, and Five-Star.

- ▶ **One-Star:** the stock is overvalued with a reasonable margin of safety.
*Log (Quant FVE/Price) < -1*Quantitative Uncertainty*
- ▶ **Two-Star:** the stock is somewhat overvalued.
*Log (Quant FVE/Price) between (-1*Quantitative Uncertainty, -0.5*Quantitative Uncertainty)*
- ▶ **Three-Star:** the stock is approximately fairly valued.
*Log (Quant FVE/Price) between (-0.5*Quantitative Uncertainty, 0.5*Quantitative Uncertainty)*
- ▶ **Four-Star:** the stock is somewhat undervalued.
*Log (Quant FVE/Price) between (0.5*Quantitative Uncertainty, 1*Quantitative Uncertainty)*
- ▶ **Five-Star:** the stock is undervalued with a reasonable margin of safety.
*Log (Quant FVE/Price) > 1*Quantitative Uncertainty*

Quantitative Uncertainty: Intended to represent Morningstar's level of uncertainty about the accuracy of the Quantitative Fair Value Estimate. Generally, the lower the Quantitative Uncertainty, the narrower the potential range of outcomes for that particular company. The rat-

Research Methodology for Valuing Companies

ing is expressed as Low, Medium, High, Very High, and Extreme.

- ▶ **Low:** the interquartile range for possible fair values is less than 10%.
- ▶ **Medium:** the interquartile range for possible fair values is less than 15% but greater than 10%.
- ▶ **High:** the interquartile range for possible fair values is less than 35% but greater than 15%.
- ▶ **Very High:** the interquartile range for possible fair values is less than 80% but greater than 35%.
- ▶ **Extreme:** the interquartile range for possible fair values is greater than 80%.

Quantitative Financial Health: Intended to reflect the probability that a firm will face financial distress in the near future. The calculation uses a predictive model designed to anticipate when a company may default on its financial obligations. The rating is expressed as Weak, Moderate, and Strong.

- ▶ **Weak:** assigned when Quantitative Financial Health < 0.2
- ▶ **Moderate:** assigned when Quantitative Financial Health is between 0.2 and 0.7
- ▶ **Strong:** assigned when Quantitative Financial Health > 0.7

Other Definitions:

Last Close: Price of the stock as of the close of the market of the last trading day before date of the report.

Quantitative Valuation: Using the below terms, intended to denote the relationship between the security's Last Price and Morningstar's quantitative fair value estimate for that security.

- ▶ **Undervalued:** Last Price is below Morningstar's quantitative fair value estimate.
- ▶ **Fairly Valued:** Last Price is in line with Morningstar's quantitative fair value estimate.
- ▶ **Overvalued:** Last Price is above Morningstar's quantitative fair value estimate.

This Report has not been made available to the issuer of the security prior to publication.

Risk Warning

Please note that investments in securities are subject to market and other risks and there is no assurance or guarantee that the intended investment objectives will be achieved. Past performance of a security may or may not be sustained in future and is no indication of future performance. A security investment return and an investor's principal value will fluctuate so that, when redeemed, an investor's shares may be worth more or less than their original cost. A security's current investment performance may be lower or higher than the investment performance noted within the report.

The quantitative equity ratings are not statements of fact. Morningstar does not guarantee the completeness or accuracy of the assumptions or models used in determining the quantitative equity ratings. In addition, there is the risk that the price target will not be met due to such things as unforeseen changes in demand for the company's products, changes in management, technology, economic development, interest rate development, operating and/or material costs, competitive pressure, supervisory law, exchange rate, and tax rate. For investments in foreign markets there are further risks, generally based on exchange rate changes or changes in political and social conditions. A change in the fundamental factors underlying the quantitative equity ratings can mean that the valuation is subsequently no longer accurate.

For more information about Morningstar's quantitative methodology, please visit www.corporate.morningstar.com.

Grupo Radio Centro SAB de CV RCENTROA (XMEX)

Morningstar Rating	Last Price	Quant Fair Value Estimate	Price/Quant Fair Value	Dividend Yield %	Market Cap (Bil)	Industry	Stewardship
☆☆☆	12.12 MXN	13.41 MXN	0.90	—	—	Broadcasting - Radio	—
28 Feb 2017 21:00, UTC	01 Mar 2017	01 Mar 2017 21:00, UTC		01 Mar 2017	01 Mar 2017		

General Disclosure

The analysis within this report is prepared by the person (s) noted in their capacity as an analyst for Morningstar's equity research group. The equity research group consists of various Morningstar, Inc. subsidiaries ("Equity Research Group"). In the United States, that subsidiary is Morningstar Research Services LLC, which is registered with and governed by the U.S. Securities and Exchange Commission.

The opinions expressed within the report are given in good faith, are as of the date of the report and are subject to change without notice. Neither the analyst nor Equity Research Group commits themselves in advance to whether and in which intervals updates to the report are expected to be made. The written analysis and Morningstar Star Rating for stocks are statements of opinions; they are not statements of fact.

The Equity Research Group believes its analysts make a reasonable effort to carefully research information contained in the analysis. The information on which the analysis is based has been obtained from sources believed to be reliable such as, for example, the company's financial statements filed with a regulator, company website, Bloomberg and any other the relevant press sources. Only the information obtained from such sources is made available to the issuer who is the subject of the analysis, which is necessary to properly reconcile with the facts. Should this sharing of information result in considerable changes, a statement of that fact will be noted within the report. While the Equity Research Group has obtained data, statistics and information from sources it believes to be reliable, neither the Equity Research Group nor Morningstar, Inc. performs an audit or seeks independent verification of any of the data, statistics, and information it receives.

General Quantitative Disclosure

The Quantitative Equity Report ("Report") is derived from data, statistics and information within Morningstar, Inc.'s database as of the date of the Report and is subject to change without notice. The Report is for informational purposes only, intended for financial professionals and/or sophisticated investors ("Users") and should not be the sole piece of information used by such Users or their clients in making an investment decision. The quantitative equity ratings noted the Report are provided in good faith, are as of the date of



the Report and are subject to change. While Morningstar has obtained data, statistics and information from sources it believes to be reliable, Morningstar does not perform an audit or seeks independent verification of any of the data, statistics, and information it receives.

The quantitative equity ratings are not a market call, and do not replace the User or User's clients from conducting their own due-diligence on the security. The quantitative equity rating is not a suitability assessment; such assessments take into account may factors including a person's investment objective, personal and financial situation, and risk tolerance all of which are factors the quantitative equity rating statistical model does not and did not consider.

Prices noted with the Report are the closing prices on the last stock-market trading day before the publication date stated, unless another point in time is explicitly stated.

General Disclosure (applicable to both Quantitative and Qualitative Research)

Unless otherwise provided in a separate agreement, recipients accessing this report may only use it in the country in which the Morningstar distributor is based. Unless stated otherwise, the original distributor of the report is Morningstar Research Services LLC, a U.S.A. domiciled financial institution.

This report is for informational purposes only and has no regard to the specific investment objectives,

financial situation or particular needs of any specific recipient. This publication is intended to provide information to assist institutional investors in making their own investment decisions, not to provide investment advice to any specific investor. Therefore, investments discussed and recommendations made herein may not be suitable for all investors: recipients must exercise their own independent judgment as to the suitability of such investments and recommendations in the light of their own investment objectives, experience, taxation status and financial position.

The information, data, analyses and opinions presented herein are not warranted to be accurate, correct, complete or timely. Unless otherwise provided in a separate agreement, neither Morningstar, Inc. or the Equity Research Group represents that the report contents meet all of the presentation and/or disclosure standards applicable in the jurisdiction the recipient is located.

Except as otherwise required by law or provided for in a separate agreement, the analyst, Morningstar, Inc. and the Equity Research Group and their officers, directors and employees shall not be responsible or liable for any trading decisions, damages or other losses resulting from, or related to, the information, data, analyses or opinions within the report. The Equity Research Group encourages recipients of this report to read all relevant issue documents (e.g., prospectus) pertaining to the security concerned, including without limitation, information relevant to its investment objectives, risks, and costs before making an



Grupo Radio Centro SAB de CV RCENTROA (XMEX)

Morningstar Rating	Last Price	Quant Fair Value Estimate	Price/Quant Fair Value	Dividend Yield %	Market Cap (Bil)	Industry	Stewardship
☆☆☆ 28 Feb 2017 21:00, UTC	12.12 MXN 01 Mar 2017	13.41 MXN 01 Mar 2017 21:00, UTC	0.90	— 01 Mar 2017	— 01 Mar 2017	Broadcasting - Radio	—

investment decision and when deemed necessary, to seek the advice of a legal, tax, and/or accounting professional.

The Report and its contents are not directed to, or intended for distribution to or use by, any person or entity who is a citizen or resident of or located in any locality, state, country or other jurisdiction where such distribution, publication, availability or use would be contrary to law or regulation or which would subject Morningstar, Inc. or its affiliates to any registration or licensing requirements in such jurisdiction.

Where this report is made available in a language other than English and in the case of inconsistencies between the English and translated versions of the report, the English version will control and supersede any ambiguities associated with any part or section of a report that has been issued in a foreign language. Neither the analyst, Morningstar, Inc., or the Equity Research Group guarantees the accuracy of the translations.

This report may be distributed in certain localities, countries and/or jurisdictions ("Territories") by independent third parties or independent intermediaries and/or distributors ("Distributors"). Such Distributors are not acting as agents or representatives of the analyst, Morningstar, Inc. or the Equity Research Group. In Territories where a Distributor distributes our report, the Distributor is solely responsible for complying with all applicable regulations, laws, rules, circulars, codes and guidelines established by local and/or regional regulatory bodies, including laws in connection with the distribution third-party research reports.

Conflicts of Interest:

- No interests are held by the analyst with respect to the security subject of this investment research report. – Morningstar, Inc. may hold a long position in the security subject of this investment research report that exceeds 0.5% of the total issued share capital of the security. To determine if such is the case, please click <http://msi.morningstar.com> and <http://mdi.morningstar.com>.
- Analysts' compensation is derived from Morningstar, Inc.'s overall earnings and consists of salary, bonus and in some cases restricted stock.

- Neither Morningstar, Inc. or the Equity Research Group receives commissions for providing research nor do they charge companies to be rated.

- Neither Morningstar, Inc. or the Equity Research Group is a market maker or a liquidity provider of the security noted within this report.

- Neither Morningstar, Inc. or the Equity Research Group has been a lead manager or co-lead manager over the previous 12-months of any publicly disclosed offer of financial instruments of the issuer.

- Morningstar, Inc.'s investment management group does have arrangements with financial institutions to provide portfolio management/investment advice some of which an analyst may issue investment research reports on. However, analysts do not have authority over Morningstar's investment management group's business arrangements nor allow employees from the investment management group to participate or influence the analysis or opinion prepared by them.

- Morningstar, Inc. is a publically traded company (Ticker Symbol: MORN) and thus a financial institution the security of which is the subject of this report may own more than 5% of Morningstar, Inc.'s total outstanding shares. Please access Morningstar, Inc.'s proxy statement, "Security Ownership of Certain Beneficial Owners and Management" section <http://investorrelations.morningstar.com/sec.cfm?doctype=Proxy&year=&x=12>

- Morningstar, Inc. may provide the product issuer or its related entities with services or products for a fee and on an arms' length basis including software products and licenses, research and consulting services, data services, licenses to republish our ratings and research in their promotional material, event sponsorship and website advertising.

Further information on Morningstar, Inc.'s conflict of interest policies is available from <http://global.morningstar.com/equitydisclosures>. Also, please note analysts are subject to the CFA Institute's Code of Ethics and Standards of Professional Conduct.

For a list of securities which the Equity Research Group

currently covers and provides written analysis on please contact your local Morningstar office. In addition, for historical analysis of securities covered, including their fair value estimate, please contact your local office.

For Recipients in Australia: This Report has been issued and distributed in Australia by Morningstar Australasia Pty Ltd (ABN: 95 090 665 544; ASFL: 240892). Morningstar Australasia Pty Ltd is the provider of the general advice ('the Service') and takes responsibility for the production of this report. The Service is provided through the research of investment products. To the extent the Report contains general advice it has been prepared without reference to an investor's objectives, financial situation or needs. Investors should consider the advice in light of these matters and, if applicable, the relevant Product Disclosure Statement before making any decision to invest. Refer to our Financial Services Guide (FSG) for more information at <http://www.morningstar.com.au/fsg.pdf>.

For Recipients in Hong Kong: The Report is distributed by Morningstar Investment Management Asia Limited, which is regulated by the Hong Kong Securities and Futures Commission to provide services to professional investors only. Neither Morningstar Investment Management Asia Limited, nor its representatives, are acting or will be deemed to be acting as an investment advisor to any recipients of this information unless expressly agreed to by Morningstar Investment Management Asia Limited. For enquiries regarding this research, please contact a Morningstar Investment Management Asia Limited Licensed Representative at <http://global.morningstar.com/equitydisclosures>.

For Recipients in India: This Investment Research is issued by Morningstar Investment Adviser India Private Limited. Morningstar Investment Adviser India Private Limited is registered with the Securities and Exchange Board of India (Registration number INA00001357) and provides investment advice and research. Morningstar Investment Adviser India Private Limited has not been the subject of any disciplinary action by SEBI or any other legal/regulatory body. Morningstar Investment Adviser India Private Limited is a wholly owned subsidiary of Morningstar Investment

Grupo Radio Centro SAB de CV RCENTROA (XMEX)

Morningstar Rating	Last Price	Quant Fair Value Estimate	Price/Quant Fair Value	Dividend Yield %	Market Cap (Bil)	Industry	Stewardship
☆☆☆ 28 Feb 2017 21:00, UTC	12.12 MXN 01 Mar 2017	13.41 MXN 01 Mar 2017 21:00, UTC	0.90	— 01 Mar 2017	— 01 Mar 2017	Broadcasting - Radio	—

Management LLC. In India, Morningstar Investment Adviser India Private Limited has one associate, Morningstar India Private Limited, which provides data related services, financial data analysis and software development.

The Research Analyst has not served as an officer, director or employee of the fund company within the last 12 months, nor has it or its associates engaged in market making activity for the fund company.

*The Conflicts of Interest disclosure above also applies to relatives and associates of Manager Research Analysts in India # The Conflicts of Interest disclosure above also applies to associates of Manager Research Analysts in India. The terms and conditions on which Morningstar Investment Adviser India Private Limited offers Investment Research to clients, varies from client to client, and are detailed in the respective client agreement.

For recipients in Japan: The Report is distributed by Ibbotson Associates Japan, Inc., which is regulated by Financial Services Agency. Neither Ibbotson Associates Japan, Inc., nor its representatives, are acting or will be deemed to be acting as an investment advisor to any recipients of this information.

For recipients in Singapore: For Institutional Investor audiences only. Recipients of this report should contact their financial adviser in Singapore in relation to this report. Morningstar, Inc., and its affiliates, relies on certain exemptions (Financial Advisers Regulations, Section 32B and 32C) to provide its investment research to recipients in Singapore.

Investigaciones MSMexico S de RL de CV Disclaimer

The firm Investigaciones MSMexico S de RL de CV, has been approved by the Mexican Stock Exchange (Bolsa Mexicana de Valores, BMV) to act as an Independent Analyst, and is subject to the Internal Bylaws of the BMV. Such approval by no means implies that Investigaciones MSMexico S de RL de CV has been authorized or supervised by the National Banking and Securities Commission (Comisión Nacional Bancaria y de Valores). Analysts and personnel working at Investigaciones MSMexico and Morningstar Inc, declare that we comply with the independence criteria set forth in the Internal Bylaws of the Mexican Stock

Exchange, which include that we have no important business relationships with the companies we cover, and have no patrimonial or economic interest in said companies. Investigaciones MSMexico and Morningstar, Inc. prepared this research report as part of the Independent Analyst program created by the Mexican Stock Exchange. Payment for the report is received by Investigaciones MSMexico from a Trust. The research is prepared independently by Morningstar. No part of the content or ratings is subject to review or approval by the Mexican Exchange, the Trust, or the covered company.