

Dreams S.A.

Anual desde Envío Anterior

ANALISTAS:
Laura Ponce
Paula Acuña
Aldo Reyes
laura.ponce@humphreys.cl
paula.acuna@humphrey.cl
aldo.reyes@humphrey.cl

FECHA
Noviembre 2024

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría

Línea de bonos y bonos **A**
 Tendencia **Estable**

EEFF base 30 de junio de 2024

Número y fecha de inscripción de emisiones de deuda

Línea de bonos N° 737 de 21.11.2012
 Serie D (BDRMS-D) Segunda emisión
 Serie E (BDRMS-E) Tercera emisión

Estados de Resultados Consolidados IFRS						
M\$ de cada año	2019	2020	2021	2022	2023	jun-24
Ingresos de actividades ordinarias	234.833.731	57.605.198	147.400.455	280.114.373	311.841.657	137.629.902
Costo de ventas	-139.570.856	-65.208.362	-88.043.345	-151.925.805	-178.619.083	-76.702.536
Margen bruto	95.262.875	-7.603.164	59.357.110	128.188.568	133.222.574	60.927.366
Gastos de administración	-60.726.872	-26.480.354	-41.904.559	-72.220.271	-75.881.741	-35.746.041
Otras ganancias (pérdidas)	-3.957.226	-13.466.796	-5.391.595	-5.789.471	-9.315.175	-1.537.985
Costos financieros	-7.780.624	-7.942.921	-8.513.784	-9.658.982	-11.397.558	-5.337.160
Utilidad del ejercicio	12.128.239	-47.944.584	-4.403.980	17.317.967	26.538.426	10.219.576
EBITDA	30.578.777	-47.550.314	12.060.956	50.178.826	48.025.658	23.643.340

Estados de Resultados Consolidados IFRS						
M\$ de cada año	2019	2020	2021	2022	2023	jun-24
Activos corrientes	92.284.018	69.786.200	63.173.665	57.486.356	61.042.808	53.557.071
Activos no corrientes	414.518.462	392.151.182	421.871.206	548.400.986	546.383.367	560.767.644
Total activos	506.802.480	461.937.382	485.044.871	605.887.342	607.426.175	614.324.715
Pasivos corrientes	57.283.935	60.440.801	84.718.995	78.280.285	71.858.194	71.879.339
Pasivos no corrientes	204.212.679	202.030.727	195.852.415	228.027.981	232.837.627	241.551.735
Patrimonio	245.305.866	199.465.854	204.473.461	299.579.076	302.730.354	300.893.641
Total patrimonio y pasivos	506.802.480	461.937.382	485.044.871	605.887.342	607.426.175	614.324.715
Deuda financiera	191.808.233	212.442.592	213.080.060	192.514.835	189.735.297	185.171.696

Opinión

Fundamentos de la clasificación

Dreams S.A. (Dreams) es una compañía que opera desde el año 2008 en la construcción y explotación de casinos, hoteles y restaurantes. A la fecha de clasificación, la firma cuenta con siete unidades de negocio en el país, en las ciudades de Iquique, Mostazal, Temuco, Valdivia, Puerto Varas¹, Coyhaique y Punta Arenas, ocho en Perú (Lima / Tacna / Cusco), cuatro en Colombia (Cartagena de Indias y Bogotá), una en Panamá (Punta Pacífica) y una en Argentina (Mendoza).

Durante junio de 2024, la compañía presentó ingresos por \$ 137.630 millones, con un EBITDA de \$ 23.643 millones. A la misma fecha poseía activos por \$ 614.325 millones, con un total de deuda financiera de \$ 185.172 millones.

Entre los principales fundamentos que sostienen la clasificación de riesgo de los bonos en “Categoría A” se consideran las características propias del negocio, la cuales en períodos de normalidad le han permitido operar con un margen EBITDA relativamente elevado, del orden del 30%, llegando a junio de 2024 a un 27%. Por otro lado, la evaluación considera el hecho que la legislación chilena limita la oferta e instalación de casinos y, por ende, la competencia.

La clasificación de riesgo incluye, a su vez, el controlado endeudamiento relativo de la compañía, medido en función del patrimonio, si se considera que existe una elevada inversión en activos inmobiliarios lo cual permite mayor apalancamiento financiero.

El proceso de evaluación tampoco desconoce el potencial de crecimiento que posee el negocio del juego en Chile, ya que, según la información disponible, el consumo per cápita aún es bajo en comparación con otros países que poseen una industria más consolidada y/o con aquellos con mayores niveles de ingresos. Complementariamente, la clasificación de riesgo se ve favorecida por el comportamiento de la demanda dentro de un entorno estable (*ceteris paribus*), tanto por el ritmo de crecimiento experimentado en el pasado como por las expectativas de incremento a futuro.

Finalmente, cabe señalar que la compañía posee un alto nivel de inversiones inmobiliarias lo cual entrega cierta flexibilidad financiera, ya que son activos que pueden ser entregados en garantía, son susceptibles de operaciones de *leaseback* o, en casos extremos, pueden ser enajenados.

En contraposición, se toma en consideración la modalidad del título de deuda –*bullet*– con vencimiento en 2028, lo cual conlleva el riesgo de refinanciamiento, no obstante, este riesgo se ve atenuado, dado que los flujos se generan principalmente por los casinos bajo la Ley 19.995, licencias que fueron renovadas, incluyendo Monticello, en agosto de 2022 por 15 años; por tanto, su próxima renovación sería posterior al vencimiento del bono. En términos contingentes, es importante señalar que la FNE ha presentado una acusación en contra de la compañía, situación que involucraría el casino Monticello, recomendando que se inicie un nuevo proceso de licitación para las licencias involucradas, si bien esto perjudicaría fuertemente

¹ La compañía no renovó la concesión en el proceso de licitación municipal 2018 pero en la actualidad, sigue operando dado que el otro operador no pudo cumplir con los plazos establecidos. **Dreams** operará hasta que se vuelva a licitar.

a **Dreams**, en particular por el vencimiento del bono *bullet*, se trata de un proceso que aún está en una etapa muy preliminar, que en los hechos, no ha conllevado ningún dictamen de las autoridades competentes.

En línea con lo anterior, la clasificación de riesgo se ve restringida por la constatación de que la compañía se encuentra expuesta a la no renovación de sus concesiones. Sin perjuicio de lo anterior, no se desconoce que la empresa podría participar en nuevas licitaciones de casinos y adjudicarse alguna de ellas, tal como lo ha hecho en los años anteriores.

Otro factor que influye favorablemente es que en noviembre de 2023 **Dreams** se adjudicó la operación del casino de juego de la comuna de Talca.

Complementariamente, otro riesgo considerado es la concentración de sus flujos en el casino de Monticello, el que aporta actualmente, la mayor proporción de los ingresos consolidados de la firma (en promedio en torno al 40%), situación que genera una mayor exposición de **Dreams** frente a una concesión en particular. No obstante, se reconocen los esfuerzos de la compañía por diversificar sus fuentes de ingresos, mediante la adquisición de nuevos negocios.

Adicionalmente, dado que el casino se trata de un negocio regulado, el emisor siempre estará expuesto a cambios en la legislación que afecta al sector.

La tendencia se califica "*Estable*", debido a que no se observan elementos que en el mediano plazo que puedan incidir negativamente en la clasificación asignada.

En términos de ESG², la compañía presenta una estrategia de sostenibilidad que toca temas como liderazgo transparente y ético; operación sostenible; desarrollo de la comunidad; gestión del capital humano; compromiso con el cliente y el entretenimiento.

Resumen Fundamentos Clasificación

Fortalezas centrales

- Elevada generación de EBITDA en relación con su ingreso.
- Legislación que regula la oferta.

Fortalezas complementarias

- Potencial del negocio de juegos de azar dentro del país.

Fortalezas de apoyo

- Fortaleza negocio inmobiliario.
- Controlado endeudamiento para importancia de activos inmobiliarios.
- Experiencia de controladores.

Riesgos considerados

- Potencial pérdida de concesiones (probabilidad no menor, de alto impacto en caso de materializarse).
- Riesgo de refinanciamiento.
- Alta concentración de sus flujos en algunos de sus casinos (riesgo medio).
- Riesgo regulatorio (impacto poco predecible).

² Por sus siglas en inglés, medioambiental, social y de gobernanza.

Hechos recientes

Resultados a junio 2024

En los primeros seis meses de 2024, **Dreams** obtuvo ingresos de actividades ordinarias por \$ 137.630 millones, lo que implica un aumento de 4,1% respecto de igual período del año anterior, debido a la menor retención (efecto *hold*). Por su parte, los costos de venta disminuyeron un 5,5% comparados con el primer semestre de 2024, ubicándose en los \$ 74.703 millones. Los gastos de administración y ventas aumentaron 1,9% a \$ 35.746 millones.

El EBITDA de la compañía, fue de \$ 23.643 millones, un 7,8% menor al registrado en los primeros seis meses de 2023. Esto se debe a que el alza de costos de ventas y gastos de administración no fue compensada con el aumento de ingresos.

La deuda financiera de la compañía finalizó en \$ 181.172 millones lo que representa una disminución de 2,4% respecto de diciembre de 2023, con un patrimonio por \$ 300.893 millones.

Resultados a diciembre 2023

En 2023, los ingresos de actividades ordinarias llegaron a \$ 311.842 millones, mostrando un incremento de 11,3% en relación con 2022, debido a un mejor rendimiento en todas las unidades de negocios. Los costos de venta del año aumentaron un 17,6%, llegando a \$ 178.619 millones. Adicionalmente, los gastos de administración totalizaron \$ 75.882 millones, lo que implica un aumento de un 5,1%.

El EBITDA de la compañía fue de \$ 48.026 millones, disminuyendo un 4,3% lo observado a diciembre de 2022. La deuda financiera de la firma llegó a los \$ 189.735 millones, lo que significó una disminución de 1,4% respecto de 2022, con un patrimonio de \$ 302.730 millones.

Eventos recientes

Fiscalía Nacional Económica (FNE) presenta un requerimiento a **Dreams**, Enjoy, Marina del Sol y a altos directivos de dichas empresas por colusión en licitaciones para permisos de operación de casinos realizadas en 2020 y 2021. En los hechos, se les imputa presentar propuestas con montos muy bajos en comparación con los ingresos brutos de las empresas, lo que resultaría en ofertas económicas significativamente inferiores a las que habría garantizado un proceso competitivo.

En este requerimiento la FNE propone al Tribunal De Libre Competencia (TDLC) que aplique multas a beneficio fiscal y que ponga termino a los permisos renovados a estos tres operadores³. En el caso de **Dreams**, la multa solicitada correspondería aproximadamente a US \$ 112,4 millones y las licencias involucradas son Monticello, Temuco, Valdivia y Punta Arenas.

³ Mediante un nuevo proceso de licitación por las diez licencias involucradas entre los tres operadores.

Definición de categoría de riesgo

Categoría A

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

Tendencia Estable

Corresponde a aquellos instrumentos que presentan una alta probabilidad que su clasificación no presente variaciones a futuro.

Oportunidades y fortalezas

Alta generación de EBITDA: La compañía posee una alta generación de EBITDA en relación con su negocio, es así como posterior a la pandemia el margen EBITDA de la sociedad llegó a estar cerca de 32%, ratio más elevado que su principal competidor con información pública (considerando que los casinos comenzaron a abrir en julio de 2021 y previo a ese hecho, el EBITDA que había generado la compañía era negativo). A junio de 2024, dicho margen ha vuelto a niveles similares a los históricos, encontrándose en 27,0% superior al de su principal competidor en el mismo periodo.

Fortaleza de negocio inmobiliario: Las operaciones de la compañía presentan ciertas características del negocio inmobiliario, puesto que implican una elevada inversión inmobiliaria. A junio de 2024, los activos fijos de la empresa bordeaban los \$ 561 mil millones y la deuda financiera alcanzaba los \$ 185 mil millones.

Potencial de crecimiento del negocio del juego: El negocio del juego posee un potencial de crecimiento elevado dentro del contexto nacional, si bien en los últimos años, excluyendo pandemia, los visitantes se han estabilizado en torno a los 6,3 millones anuales, aún existe un potencial de crecimiento importante para la industria de casinos si se compara la tasa de penetración con países con mayores ingresos. De concretarse este crecimiento potencial, **Dreams** podría verse beneficiado al rentabilizar más sus unidades de negocio, lo cual debería reflejarse en mayores niveles absolutos de flujo de caja anual.

Legislación chilena: La legislación chilena regula la industria de los casinos determinando la oferta y funcionamiento de los mismos, existiendo barreras de entrada muy altas al prohibir los casinos en la región metropolitana, restringir un máximo de tres casinos por región y establecer una distancia mínima de 70 kilómetros entre ellos. Por otra parte, las concesiones se entregan por un periodo de 15 años por la Superintendencia de Casino y Juegos (SCJ), lo cual entrega cierta estabilidad en los flujos percibidos. Hay que mencionar que la demanda está indexada a la situación económica del país, la cual en el último tiempo se ha mostrado estable.

Controlado endeudamiento: **Dreams** tiene el 68,2% de los activos invertidos en propiedades, plantas y equipos, con un componente relevante de terrenos, edificios propios e infraestructura (92,4% del ítem), es

decir, bienes de largo plazo. Bajo esa perspectiva, se considera que la relación de pasivo exigible sobre patrimonio de 1,04 veces es compatible con su estructura de activo.

Experiencia y formación de los equipos profesionales: El equipo profesional de **Dreams** cuenta con elevada experiencia operativa y reconocimiento del mercado de casinos, considerando los más de 15 años de Nueva Inversiones Pacífico Sur en la industria, quienes controlarán el 99,99% de las acciones de la compañía, lo que la ha llevado a ser una marca reconocida en el mercado.

Factores de riesgo

Pérdida de concesiones: La compañía presenta el riesgo de renovación de licencias de operación, lo cual genera incertidumbre respecto de los flujos futuros. Durante el proceso de licitación municipal 2018, **Dreams** registró la pérdida del casino de Puerto Varas, la que, si bien sigue operando, esta será licitada nuevamente dado el no cumplimiento de los plazos de otro operador, con probabilidades de poder otorgársela nuevamente y continuar con la operación.

Cabe señalar que recientemente **Dreams**, renovó las licencias de las concesiones de casinos referentes a la Ley 19.995 por 15 años, no obstante, este riesgo se podría manifestar en el largo plazo.

Además, durante noviembre de 2023, **Dreams** se adjudicó la operación del casino de juegos de Talca, el cual no manejaba con anterioridad.

Concentración de flujos: De acuerdo con la información proporcionada por la compañía, **Dreams** concentra la generación de ingresos y de EBITDA en el casino Monticello, el cual generó el 44,3% de los ingresos y el 47,0% del EBITDA del último periodo. No obstante, la compañía está llevando a cabo un plan de diversificación y crecimiento realizando nuevas inversiones en los últimos años como lo sería el nuevo casino de Talca.

Riesgo regulatorio: La industria de casinos se ve expuesta a cambios legislativos y regulatorios que, eventualmente, podrían generar mayores restricciones al negocio, el cual ya posee fuertes controles normativos. A juicio de la clasificadora, este riesgo se ve incrementado por la existencia de casinos con modalidad jurídica diferente.

Antecedentes generales

La compañía

Dreams se creó el año 2008 producto de la unión de Inversiones Pacífico Sur Ltda. (Grupo Fischer) y Entretenimientos del Sur Ltda. (Fondo CVCI). Luego en 2016, **Dreams** fusionó sus operaciones con las de Sun en Latinoamérica. La compañía se dedica a la operación de casinos y hoteles ubicados en Iquique, San Francisco de Mostazal, Temuco, Valdivia, Puerto Varas, Coyhaique y Punta Arenas; en el exterior mantiene presencia en Perú, Colombia, Panamá y Argentina.

En junio de 2024, la propiedad de **Dreams** pertenecía a Nueva Inversiones Pacífico Sur Ltda. con una participación del 99,99% de las acciones.

Dreams presta varios servicios en las diferentes instalaciones que tiene. A junio de 2024 contaba con lo que se enuncia en la Tabla 1: Servicios de Dreams

Tabla 1: Servicios de Dreams

UNIDAD	Total
Máquinas de Azar	7.170
Mesas de Juego	333
Posiciones de Bingo	714
Habitaciones	702
Departamentos	6

Composición de los flujos

La compañía, en lo central, desarrolla el negocio de casinos, que lo complementa con los segmentos de alimentos y bebidas, hoteles e inmobiliarias. En términos de generación de ingreso y de flujo, el negocio del juego es el que aporta el mayor porcentaje (76,9%), seguido por alimentos y bebidas (12,5%) y por hotelería (10,5%).

En término de ingresos por tipo de casino, en los primeros seis meses de 2024, se observa una disminución respecto de 2023, dado principalmente por el menor nivel de retención en Chile (*hold*) lo que resultó en un mayor volumen de premios a los clientes, tal como se puede apreciar en la Ilustración 1.

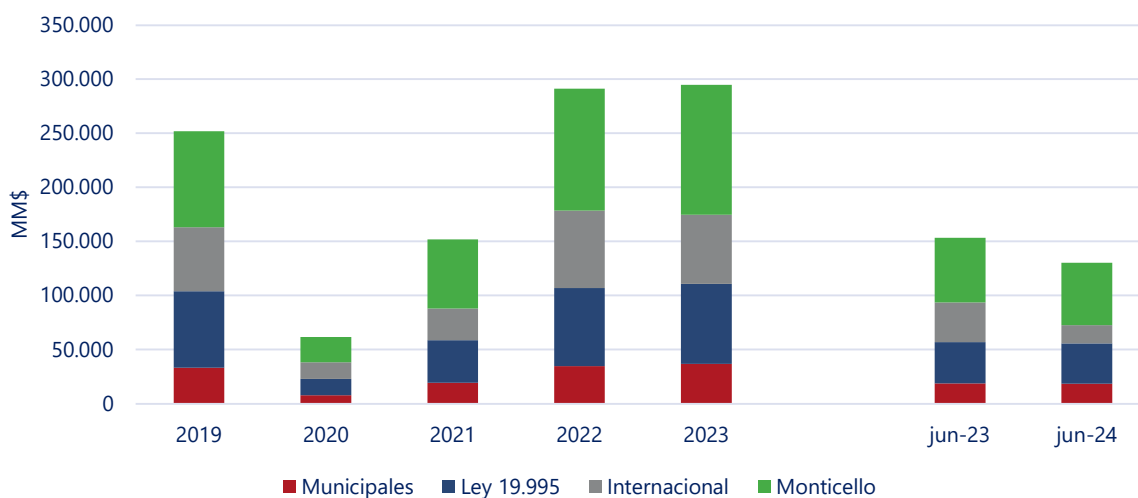


Ilustración 1: Estructura ingresos

La distribución del EBITDA, desglosada por casinos sujetos a las Ley 19.995, casinos municipales y casinos internacionales, como se muestra en la Ilustración 2.

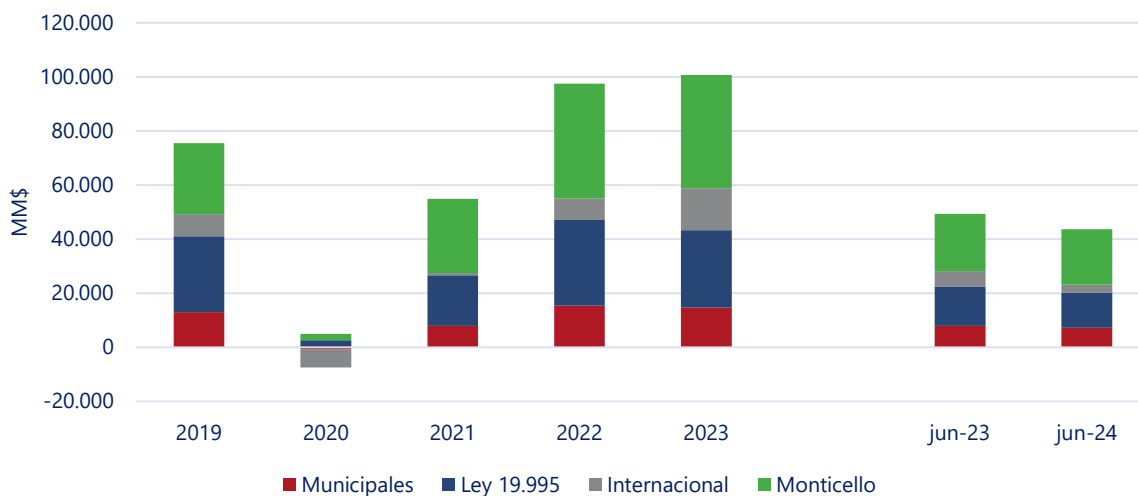


Ilustración 2: Estructura EBITDA

Industria

Como resultado de la promulgación de la Ley N° 19.995 de 2005, la industria de casinos en Chile ha experimentado un significativo crecimiento, lo que hasta la fecha se ha traducido en niveles de inversión superior a los US \$ 1.000 millones. De esta forma, a las siete concesiones municipales de casinos existentes inicialmente, fueron incorporados 19 establecimientos adicionales amparados bajo la nueva ley.

A continuación, se observa la distribución de casinos a lo largo del país:

Municipales		
Arica****	Iquique	Coquimbo**
Viña del Mar*	Pucón***	Puerto Varas
Puerto Natales		

Ley 19.995		
Antofagasta	Calama	Copiapó
Ovalle	Rinconada	Mostazal
San Antonio	Santa Cruz	Talca
Chillán	Talcahuano	Los Ángeles
Temuco	Valdivia	Osorno

Castro	Coyhaique	Punta Arenas
Viña del Mar*	Arica****	Coquimbo**
Pucón***		

*Viña del Mar: en julio 2021 paso a operar bajo la ley 19.995.

**Coquimbo: en enero 2022 paso a operar bajo la ley 19.995.

***Pucón: en junio 2022 paso a operar bajo la ley 19.995.

****Arica: La concesión municipal del casino de Arica se extinguió por sentencia de la I. Corte Suprema. Los últimos reportes operacionales son hasta junio de 2022.

Actualmente, **Dreams** tiene el permiso de operación de los casinos Iquique, San Francisco de Mostazal, Temuco, Valdivia, Puerto Varas, Coyhaique, Punta Arenas y en noviembre de 2023 se adjudicó la operación de Talca.

Entre los años 2016 y 2019 las visitas se han mantenido estables promediando los 5,2 millones de visitas anuales, por su parte, los ingresos mostraron una tendencia al alza. En marzo de 2020, a raíz de la pandemia provocada por el Covid-19, la Superintendencia de Casinos de Juegos por instrucción del Ministerio de Salud, determinó cerrar los casinos de juegos hasta que las condiciones de salud lo permitieran, efectos que se pueden apreciar en la Ilustración 3 e Ilustración 4. En el transcurso del 2020 casi no hubo visitas, lo que redujo sustancialmente los ingresos de la compañía. Sin embargo, posteriormente, con la eliminación de las medidas restrictivas, el flujo de clientes mostró una fuerte recuperación, así como los ingresos que lo hicieron en mayor proporción.

Actualmente, de acuerdo a datos de la Superintendencia de Casinos de Juego, durante el primer semestre de 2024, los ingresos brutos de toda la industria de casinos (de la Ley 19.995) alcanzaron, en promedio, los \$ 43.431 millones mensuales (ver Ilustración 3); y con las visitas, se registraron cerca de 3,3 millones de visitas durante los seis primeros meses, lo que representa un decrecimiento de 6,2% en comparación con el mismo periodo del año anterior.

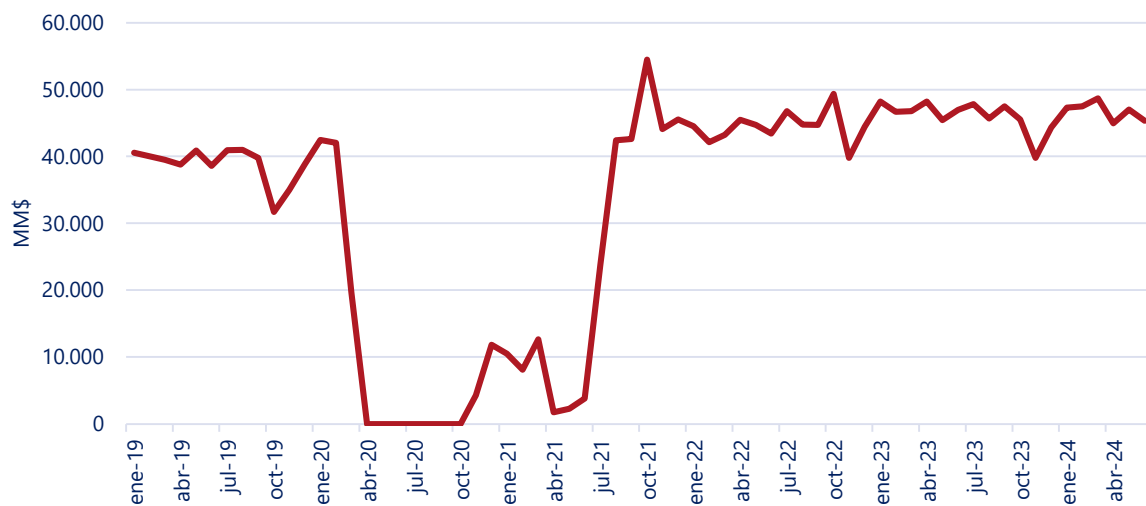


Ilustración 3: Ingresos brutos industria casinos de juego

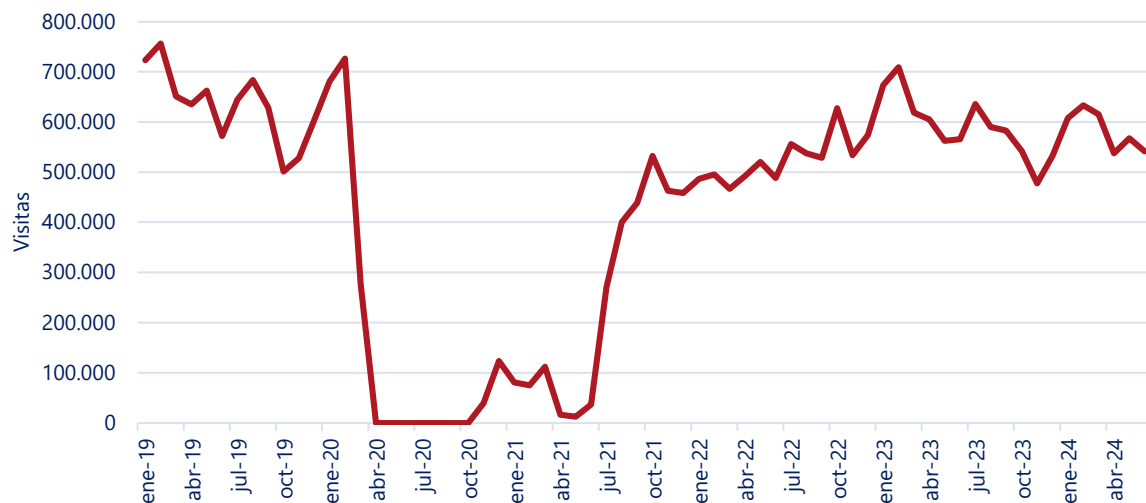


Ilustración 4: Visitas total industria de casinos de juego

Análisis financiero

A continuación, se presenta un análisis de la evolución financiera de **Dreams** abarcando los ejercicios anuales comprendidos entre 2019 y junio de 2024.

Evolución de los ingresos y EBITDA

En 2019, se observa un alza en los ingresos de la compañía, principalmente, por crecimientos en todos los segmentos (juegos, hoteles, bebidas y alimentos), en conjunto con nuevas operaciones en Argentina y Perú. Sin embargo, durante el año 2020, estos decaen abruptamente, directamente relacionados con la

crisis provocada por la pandemia. Por su parte, el margen EBITDA a partir del segundo semestre del 2021, presentó una recuperación, dado que las autoridades decidieron flexibilizar las restricciones al desplazamiento de la población, acrecentándose en 2022, alcanzando valores superiores a prepandemia y manteniéndose relativamente estables durante 2023.

A junio de 2024, en términos reales, los ingresos alcanzaron los \$ 311.436 (últimos doce meses), el EBITDA \$ 84.176 millones y el margen EBITDA se sitúa en 27,0%, mostrando una leve disminución respecto a diciembre de 2023, producto de la caída de ingresos por efecto *hold*, tal como se muestra en la Ilustración 5.

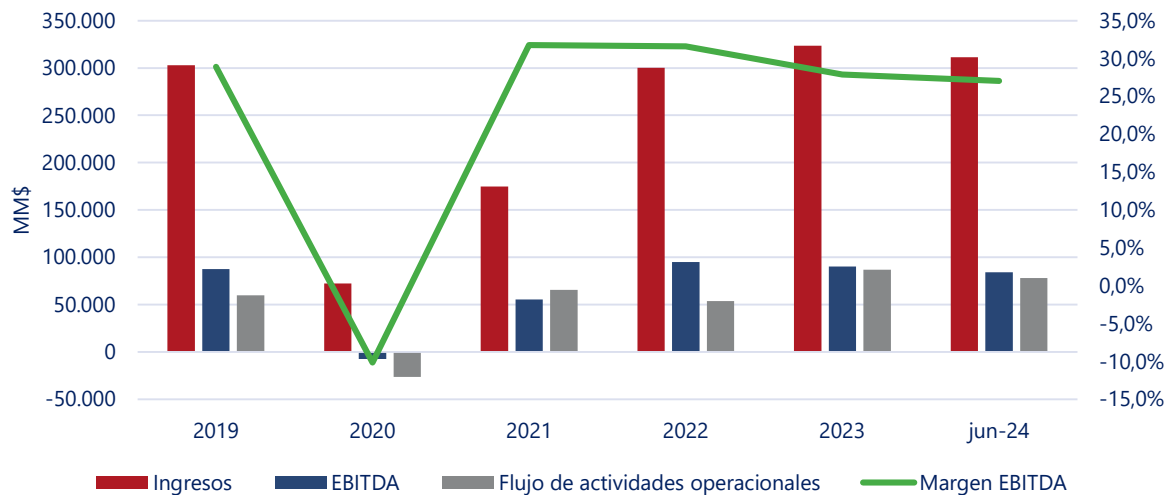


Ilustración 5: Ingresos, EBITDA, Flujo de actividades operacionales y margen EBITDA

Evolución del endeudamiento

En general, pese a que la sociedad es intensiva en inversiones inmobiliarias, el endeudamiento relativo de la compañía, medido como pasivo exigible sobre patrimonio, fue relativamente acotado en el pasado. Sin perjuicio de lo anterior, la compañía en 2018 aumenta su *leverage* por sobre la unidad, y, posteriormente, sigue creciendo, salvo en las últimas observaciones donde se evidencia una tendencia a la baja del indicador, el cual a junio de 2024 se encuentra en 1,04 veces.

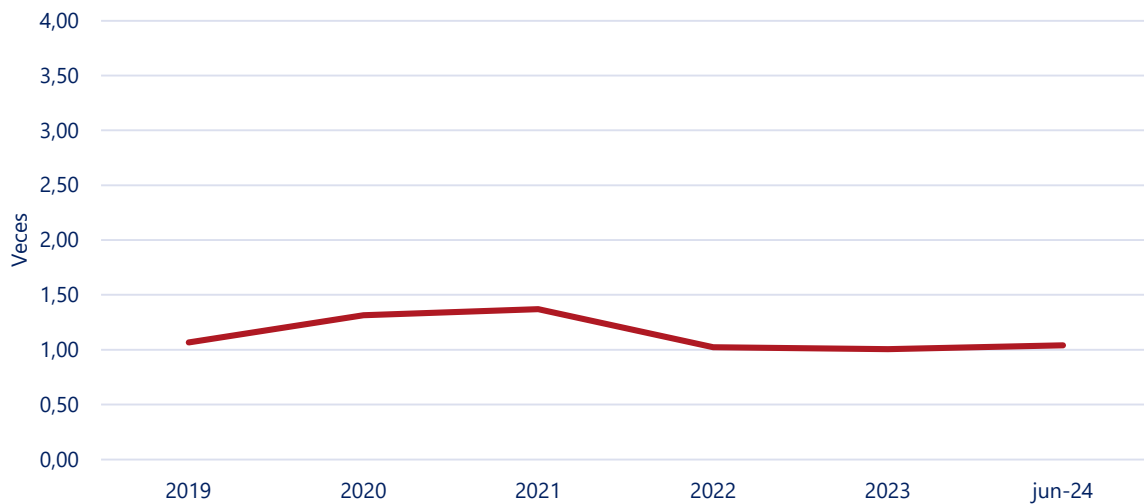


Ilustración 6: Evolución pasivo exigible sobre patrimonio

Los indicadores de endeudamiento relativo, medido como la relación deuda financiera a EBITDA y deuda financiera a Flujo de Caja de Largo Plazo (FCLP), que se presentan en la Ilustración 7, evidencian una disminución a partir de 2021 dada la apertura paulatina de los casinos de la compañía, posterior a la crisis sanitaria, incluso a niveles inferiores a prepandemia.

A junio de 2024, la deuda financiera ha disminuido en \$ 89.180 con respecto a su máximo observado en 2020 en términos reales, por su parte, el EBITDA ha disminuido un 6,7% con respecto a diciembre de 2023 dado una baja en los ingresos. En el caso del FCLP, se ve un aumento de un 1,5% con respecto a esa fecha, pese a esto los flujos no se han recuperado a los valores previos de la pandemia. Actualmente, los ratios de DF/EBITDA y de DF/FCLP son 2,2 y 3,4 veces⁴, respectivamente.

⁴ El indicador ajustado es de 2,6 veces si no se considera la rentabilidad anual de los activos de 2020 y 2021.

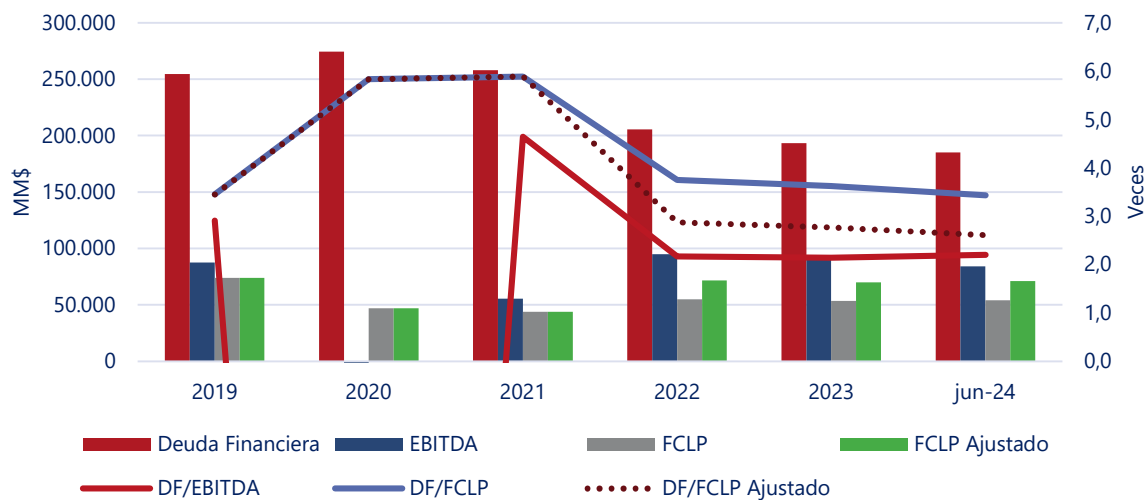


Ilustración 7: Evolución endeudamiento relativo

La Ilustración 8 muestra el calendario de vencimientos en comparación con el nivel de EBITDA. Se observa que, dada la capacidad de generación de flujos, representado por el EBITDA y FCLP estimado por **Humphreys**, existe un alto nivel de holgura para cubrir los vencimientos hasta 2027. Sin embargo, en 2028 vence el bono *bullet*, lo que conlleva a un riesgo de refinanciamiento, susceptible de ser financiado teniendo en consideración que se renovaron todas las licencias de casino de la Ley 19.995 por 15 años a partir de 2022.

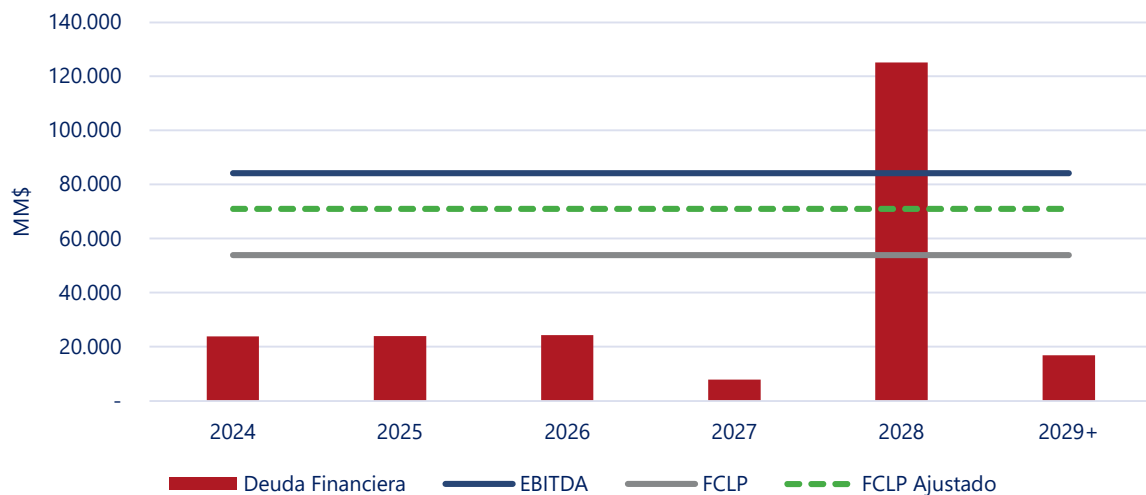


Ilustración 8: Perfil de vencimientos

Evolución de la liquidez

La liquidez de la compañía, medida como activos corrientes sobre pasivos circulantes, si bien ha presentado un comportamiento oscilante, cayendo bajo la unidad durante los últimos años, desde 2021 cuando los

casinos aún se encontraban cerrados. A junio de 2024, el indicador muestra una caída alcanzando un valor de 0,75 veces debido a la disminución en el efectivo y equivalente efectivo.

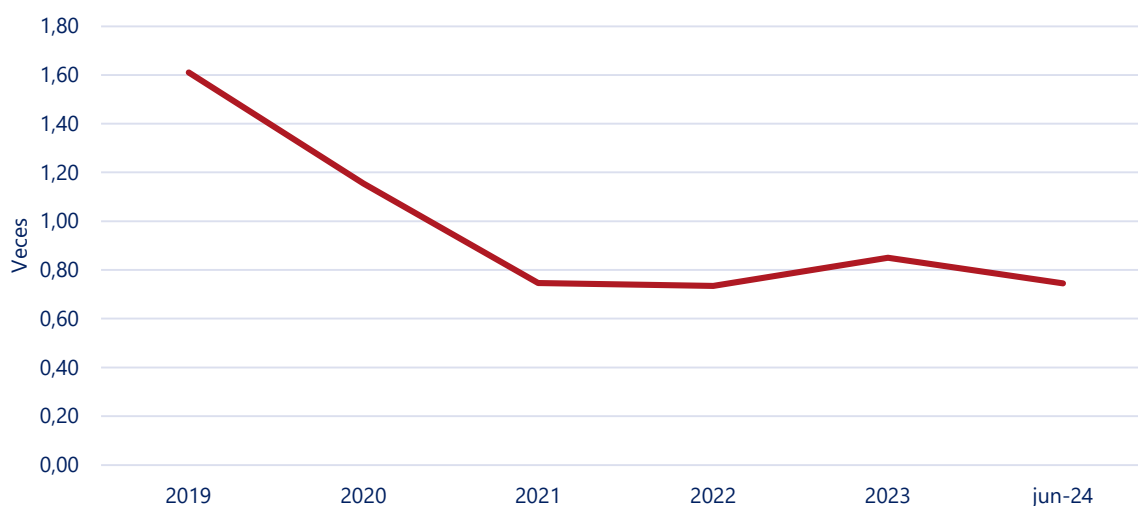


Ilustración 9: Evolución razón corriente

Evolución de la rentabilidad

Durante 2019 los indicadores se encontraban en niveles saludables alcanzando la rentabilidad de los activos, operacional y del patrimonio 2,4%, 8,7% y 4,9%, respectivamente. Como consecuencia de la pandemia, estos indicadores cayeron drásticamente, alcanzando sus mínimos en diciembre de 2020, debido al nulo resultado operacional a consecuencia del cierre de las operaciones del casino. En diciembre de 2022 los indicadores se vuelven positivos nuevamente, y a junio de 2024 alcanzan un 3,8%, 11,4% y 7,5%, respectivamente.

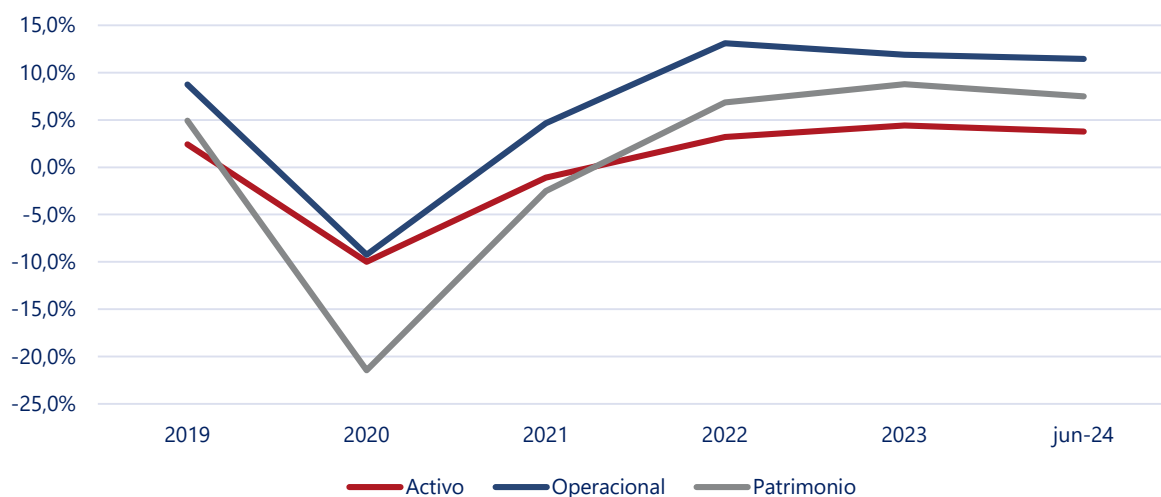


Ilustración 10: Evolución rentabilidades

Covenants financieros

Covenants financieros		
	Límite	jun-24
Razón de endeudamiento	DFN / EBITDA \leq 4,5	1,73
Deuda financiera neta	DFN / Patrimonio \leq 2,0	0,48

Ratios financieros

Ratios de liquidez	2019	2020	2021	2022	2023	jun-24
Liquidez (veces)	2,16	1,57	2,44	2,28	2,09	2,08
Razón Circulante (Veces)	1,61	1,15	0,75	0,73	0,85	0,75
Razón Circ. (s/CxC a Emp. Relac.) (veces)	1,43	1,15	0,74	0,73	0,84	0,74
Razón Ácida (veces)	1,56	1,13	0,73	0,70	0,81	0,71
Rotación de Inventarios (veces)	39,91	18,73	40,13	57,99	55,65	57,04
Promedio Días de Inventarios (días)	9,14	19,49	9,10	6,29	6,56	6,40
Rotación de Cuentas por Cobrar (veces)	28,53	6,13	19,57	25,63	31,43	31,29
Promedio Días de Cuentas por Cobrar (días)	12,80	59,52	18,65	14,24	11,61	11,66
Rotación de Cuentas por Pagar (veces)	3,85	2,06	2,13	3,87	4,47	4,14
Promedio Días de Cuentas por Pagar (días)	94,71	177,19	171,63	94,33	81,72	88,26
Diferencia de Días (días)	81,91	117,67	152,98	80,08	70,10	76,60
Ciclo Económico (días)	72,77	98,18	143,89	73,79	63,55	70,20

Ratios de endeudamiento	2019	2020	2021	2022	2023	jun-24
Endeudamiento (veces)	0,52	0,57	0,58	0,51	0,50	0,51
Pasivo Exigible sobre Patrimonio (veces)	1,07	1,32	1,37	1,02	1,01	1,04
Pasivo Corto Plazo a Largo Plazo (veces)	0,28	0,30	0,43	0,34	0,31	0,30
Período Pago de Deuda Financiera (veces)	2,91	-37,44	4,65	2,17	2,14	2,20
EBITDA sobre Deuda Financiera (veces)	0,34	-0,03	0,22	0,46	0,47	0,45
Porción Relativa Bancos y Bonos (%)	73,35%	80,94%	75,95%	62,85%	62,27%	59,08%
Deuda Relacionada sobre Pasivos (%)	0,39%	0,00%	0,00%	0,80%	0,00%	0,00%
Veces que se gana el Interés (veces)	2,74	-7,46	-0,89	2,36	3,29	2,95

Ratios de rentabilidad	2019	2020	2021	2022	2023	jun-24
Margen Bruto (%)	40,57%	-12,96%	39,91%	45,82%	42,73%	43,05%
Margen Neto (%)	5,16%	-82,82%	-3,48%	6,23%	8,54%	7,46%
Rotación del Activo (%)	46,91%	12,64%	30,98%	48,30%	52,28%	50,70%
Rentabilidad Total del Activo (%) *	2,41%	-9,97%	-1,08%	3,19%	4,43%	3,77%
Rentabilidad Total del Activo (%)	2,38%	-9,84%	-1,07%	3,16%	4,37%	3,72%
Inversión de Capital (%)	119,85%	138,99%	146,93%	141,34%	137,59%	139,28%

Ingresos por Capital de Trabajo (veces)	6,79	6,25	-6,97	-14,07	-29,36	-17,00
Rentabilidad Operacional (%)	8,75%	-9,24%	4,65%	13,14%	11,90%	11,45%
Rentabilidad Sobre Patrimonio (%)	4,94%	-21,43%	-2,51%	6,86%	8,80%	7,49%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. dsctada.) (%)	46,40%	63,83%	40,93%	43,86%	47,78%	47,96%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. sin dsctar.) (%)	59,43%	112,96%	60,09%	54,18%	57,27%	56,95%
Gtos. Adm. y Vta. sobre Ing. de Exp. (%)	25,86%	45,89%	28,55%	25,78%	24,33%	25,01%
ROCE (Return Over Capital Employed) (%)	14,08%	-15,23%	8,18%	22,08%	18,95%	18,11%
E.B.I.T.D.A. a Ingresos (%)	27,74%	-9,71%	30,52%	30,36%	27,89%	27,03%

Otros Indicadores	2019	2020	2021	2022	2023	jun-24
Ctas. X Cob. Emp. Relac. sobre Patrimonio (%)	4,32%	0,31%	0,28%	0,10%	0,12%	0,13%
Terrenos sobre Pasivos Totales (%)	15,97%	15,76%	14,90%	23,38%	23,58%	22,98%
Invers. Valor Patrim. Proporción sobre Activos (%)	0,14%	0,11%	0,16%	0,14%	0,16%	0,14%
Capital sobre Patrimonio (%)	90,38%	113,85%	111,06%	68,30%	60,46%	60,83%

"La opinión de las entidades clasificadoras no constituye en ningún caso una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor, sino que se basa en información que éste ha hecho pública o ha remitido a la Comisión para el Mercado Financiero y en aquella que ha sido aportada voluntariamente por el emisor, no siendo responsabilidad de la firma evaluadora la verificación de la autenticidad de la misma."