

En "Categoría A"

Después el anuncio de la adquisición de activos en Perú, **Humphreys** ratifica la clasificación de Dream S.A.

Santiago, 11 de febrero de 2013. **Humphreys** ratifica la clasificación de las líneas de bonos inscritas por **Dream S.A. (Dreams)** en "Categoría A". En tanto la tendencia quedó en "Estable".

La ratificación de la clasificación de **Dreams** incorpora el hecho esencial informado en diciembre de 2012 por la sociedad, en cuanto a que la filial peruana Dreams Corporation S.A.C. adquirió las licencias y demás activos de las salas de juego "New York City" y "New York Casino", ambas operadas por casino New York, ubicadas en la Provincia y Departamento de Lima, República del Perú, cuyo precio de compra ascendió a US\$ 24 millones aproximadamente.

De acuerdo con el análisis efectuado por la clasificadora, esta transacción no afecta la solvencia de la compañía, ya que incluso asumiendo que la compra se financia 100% con pasivos, los niveles de endeudamiento de la compañía no sufrirían alzas importantes. Tomando como referencia la información a septiembre de 2012, la relación pasivo exigible a patrimonio pasaría de un *ratio* de 0,85 veces a 0,95 veces y la relación deuda financiera a EBITDA de 1,96 veces a 2,27 veces. Lo anterior sin considerar que a diciembre de 2012 la sociedad ha amortizado parte de su deuda y que la operación incrementará los flujos del emisor, lo cual se verá reflejado en el ejercicio de 2013. Sumado con lo anterior, las fortalezas estructurales que sustentan la clasificación no han sido modificadas.

Entre los principales fundamentos que sostienen la clasificación de riesgo en "Categoría A", está la elevada capacidad de generación de caja neta que tiene la empresa por unidad de venta y su sólida posición deudora, reflejada en una deuda reducida en términos relativos y con una adecuada estructuración en términos de vencimiento, situación que se mantendría en una eventual colocación de bonos, según lo expresado por la empresa.

La clasificación de riesgo se ve restringida por el hecho que la empresa posee dos de sus seis casinos bajo licencias municipales, entre ellos el casino de Iquique, que aporta la mayor proporción de los ingresos consolidados; los casinos bajo esta estructura legal aportan el 45% del EBITDA de la compañía. Estas licencias expiran en el año 2015, en donde se realizaría un nuevo proceso de licitación (riesgo de pérdida de flujos); sin perjuicio de lo anterior, no se desconoce que la compañía podría participar en otros procesos y adjudicarse alguno de ellos. Sumado a lo anterior, existe cierto grado de incertidumbre del rumbo que tomarán están nuevas licitaciones (riesgo regulatorio), dado que eventualmente se podrían llegar a soluciones distintas a las que actualmente establece la legislación (básicamente por cuanto algunos municipios podrían verse severamente perjudicados en sus ingresos).

Dado el carácter de inmobiliario que tiene la inversión en casinos, el modelo de negocios contempla altos niveles de inversión al inicio con elevados márgenes en la etapa de operación; es así como a diciembre de 2011 la firma contaba con un indicador de margen EBITDA cercano al 40% (41% a septiembre de 2012), presentando un indicador de 33% como promedio en los últimos tres años.

A diciembre de 2011, la compañía presentó ingresos por US\$ 154,8, millones con un nivel de EBITDA de US\$ 62,0 millones; a la misma fecha poseía un nivel de activos de US\$ 419,2 millones con un total de deuda financiera de US\$ 155,9 millones. A septiembre de 2012, contaba un nivel de activos y deuda financiera de US\$ 464,5 millones y US\$ 154,7 millones, respectivamente, y un EBITDA de US\$ 58,3 millones (enero-septiembre). La generación de

EBITDA se divide en un 90% aportado por el negocio del juego, 5% aportado por el negocio hotelero y un 5% por el negocio de alimentos y bebidas.

Contacto en **Humphreys**:

Gonzalo Neculmán G.

Teléfono: 562 - 433 5200

E-mail: gonzalo.neculman@humphreys.cl



<http://twitter.com/HumphreysChile>

Clasificadora de Riesgo Humphreys

Isidora Goyenechea #3621 – Of. 1601 - Las Condes - Santiago - Chile

Fono (562) 433 5200– Fax (562) 433 5201

E-mail: ratings@humphreys.cl

<http://www.humphreys.cl>

Para ser eliminado de nuestra lista de direcciones, envíenos un correo a ratings@humphreys.cl con el asunto "eliminar de la lista".