

Compañía opera seis casinos en Chile y tres en Perú

Humphreys ratifica clasificación de Dream S.A. en "Categoría A"

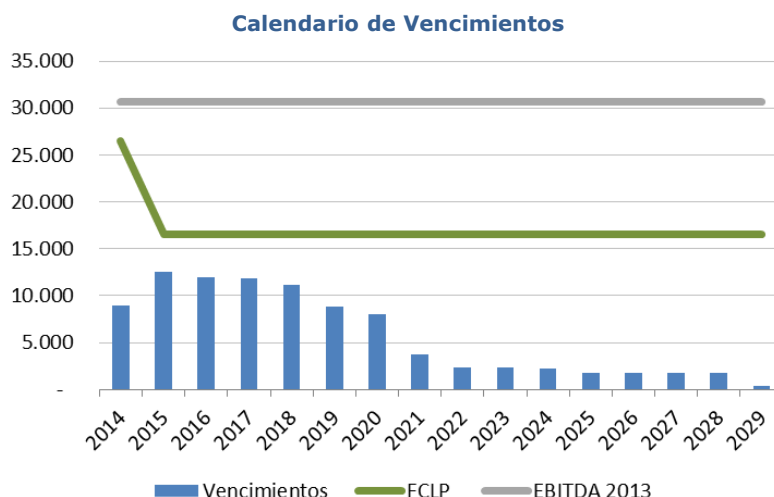
Santiago, 11 de junio de 2014. **Humphreys** ratificó la clasificación de los títulos de deuda de **Dream S.A. (Dreams)** en "*Categoría A*", manteniendo su tendencia en "*Estable*".

Entre los principales fundamentos que sostienen la clasificación de riesgo de los bonos en "*Categoría A*", está la elevada capacidad de generación de caja neta que tiene la empresa por unidad de venta (incluso considerando la baja del año 2013) y su sólida posición deudora, reflejada en una deuda reducida en términos relativos y con una adecuada estructuración en términos de vencimiento.

Dado el carácter 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 2013 la firma contaba con un indicador de margen EBITDA cercano al 35%, lo que, a pesar de representar una caída respecto de los niveles cercanos a 40% registrados en los dos períodos anteriores, denota la alta capacidad de generación de caja por parte de la compañía. De este modo, los "flujos de efectivo netos procedentes de actividades de operación" representaron casi el 33% de los ingresos a diciembre de 2013.

El adecuado nivel de endeudamiento de la empresa queda de manifiesto al contrastar el pasivo financiero de **Dreams** con su capacidad de generación de caja de largo plazo, según metodología de **Humphreys**, arrojando una relación de Deuda Financiera / Flujo de Caja de Largo Plazo (FCLP¹) de 2,8 veces a diciembre de 2013 (la relación deuda financiera sobre EBITDA fue 2,5). Junto a ello, se debe considerar el perfil de pago de los pasivos, que a partir de 2015 no presenta desembolsos superiores a \$ 12.000 millones (47% del flujo de caja de largo plazo determinado por la clasificadora y aproximadamente un 41% del EBITDA de diciembre de 2013); situación que atenúa el riesgo por la eventual disminución de los flujos producto de pérdida de alguna concesión municipal en el año 2015. Si se consideran supuestos plausibles, aun en un escenario de reducción del FCLP a partir de 2015, asociado a la pérdida de las concesiones municipales, se registrarían holguras suficientes para el pago de los vencimientos de la deuda de la emisora.

¹ El FCLP es un indicador determinado por la clasificadora que representa el flujo de caja que debiera generar el emisor como promedio en el largo plazo, antes de dividendos e inversiones, dado su comportamiento pasado y su actual estructura de activos y de deuda financiera. Es más restrictivo que el EBITDA y no responde a los resultados de un año en particular.



Otro elemento favorable es el modelo de gestión implementado por la compañía, basado en un *Balanced Scorecard*, que involucra a todas las unidades de la compañía y en los distintos niveles, permitiendo generar medidas e incentivos para alinear a toda la organización con la estrategia previamente definida y con ello tender a que las actividades y operaciones de las distintas áreas de negocios mantengan elevados indicadores de rentabilidad. En la práctica el modelo permite generar una cantidad relevante de antecedentes, formalizados vía reportes, que son utilizados para una toma de decisión informada y para el control y gestión de los riesgos.

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 con una industria más consolidada y/o con aquellos con mayores niveles de ingresos.

La clasificación de riesgo se ve restringida por el hecho que la compañía opera dos de sus seis casinos bajo la modalidad de licencias municipales, siendo el casino de Iquique (con licencia municipal) el que aporta una mayor proporción de los ingresos consolidados de la firma. Estas licencias expiran en el año 2015, en donde se realizaría un nuevo proceso de licitación, por lo cual, para mantenerlas, **Dreams** tendría que competir con otros actores de la industria o con nuevos que se quieran incorporar (riesgo de pérdida de flujos), sin perjuicio de lo anterior, no se desconoce que la compañía podría participar en nuevas licitaciones de casinos y adjudicar alguna de ellas. Sumado a lo anterior, existe cierto grado de incertidumbre del rumbo que tomaran 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).

Dream 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 seis unidades de negocio en el país en las ciudades de Iquique, Temuco, Valdivia, Puerto Varas, Coyhaique y Punta Arenas, y tres en Lima, Perú.

A diciembre de 2013 la compañía presentó ingresos por \$ 86.895 millones, con un nivel de EBITDA de \$ 30.231 millones, mientras que a marzo de 2014 el ingreso alcanzó los \$ 23.278 millones y el EBITDA ascendió a \$ 8.492 millones. Al 31 de marzo de 2013 poseía un nivel de activos de \$ 224.805 millones, con un total de deuda financiera de \$ 72.261 millones.

La generación de EBITDA se divide en un 75% aportado por el negocio del juego, 9% aportado por el negocio hotelero y un 16% por el negocio de alimentos y bebidas.

Para mayores antecedentes, ver el respectivo informe de clasificación en www.humphreys.cl.

Contacto en **Humphreys**:
Carlos García B.

Teléfono: 562 – 2433 5200
E-mail: carlos.garcia@humphreys.cl



<http://twitter.com/HumphreysChile>

[Clasificadora de Riesgo Humphreys](#)

Isidora Goyenechea 3621 – Piso 16º – Las Condes, Santiago - Chile

Fono (562) 2433 52 00 / Fax (562) 2433 52 01

<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".