

Compañía opera seis casinos, con bajo nivel de endeudamiento

Humphreys inicia la clasificación de Dream S.A. clasificando sus líneas de bonos en "Categoría A"

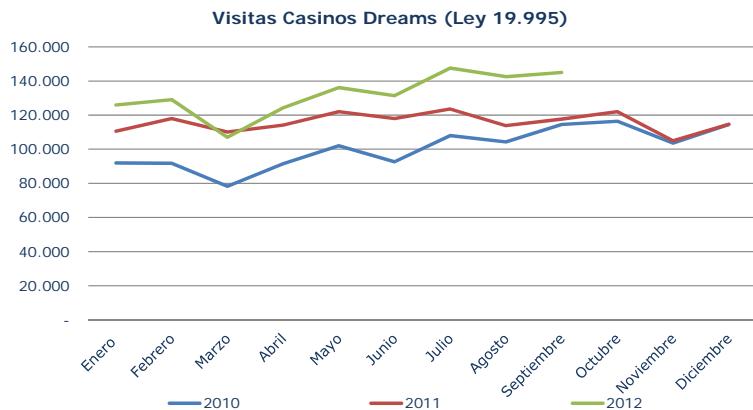
Santiago, 27 de noviembre de 2012. **Humphreys** clasificó las líneas de bonos inscritas por **Dream S.A. (Dreams)** en "*Categoría A*". En tanto la tendencia quedó en *Estable*.

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.

El adecuado nivel de endeudamiento de la empresa queda de manifiesto al contrastar el endeudamiento financiero de **Dreams** con su capacidad de generación de caja de largo plazo, según metodología de **Humphreys**, arrojando una relación de 2,7 veces para junio de 2012 (la relación deuda financiera sobre EBITDA fue de 2,2 y 2,5 veces para junio de 2012 (móvil) y diciembre de 2011, respectivamente). Junto a ello, se debe considerar el perfil de pago de los pasivos actuales, que a partir de 2013 no presenta desembolsos superiores a \$ 20.000 millones (71% del flujo de caja de largo plazo determinado por la clasificadora y 56% del EBITDA móvil a junio de 2012); situación que atenúa el riesgo por la eventual disminución de los flujos producto de pérdida de alguna concesión municipal en el año 2015.

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; en términos de EBITDA 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, 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 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).

Dreams como actor relevante en la industria ha experimentado un importante aumento en las visitas a sus casinos, pasando de 91.950 visitas en enero de 2010 a 144.938 visitas a septiembre de 2012, el gráfico que sigue muestra como ha sido la evolución de los asistentes desde el año 2010.



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% en términos móviles a junio de 2012), presentando un indicador de 33% como promedio en los últimos tres años (por su parte, los “flujos de efectivo netos procedentes de actividades de operación” representaron el 22% de los ingresos a junio de 2012 y el 32% de los ingresos a diciembre de 2011).

A diciembre de 2011 la compañía presentó ingresos por US\$ 154,8, con un nivel de EBITDA de US\$ 62,0, a la misma fecha poseía un nivel de activos de US\$ 419,2 con un total de deuda financiera de US\$ 155,9. A junio de 2012 contaba un nivel de activos de US\$ 437,6 con un total de deuda financiera de US\$ 153,6 y un EBITDA de US\$ 36,0 acumulado durante el año. 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.

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

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”.