

Compañía opera seis casinos en Chile

Humphreys ratifica clasificación de Dream S.A. en “Categoría A”

Santiago, 28 de junio de 2013. **Humphreys** ratificó la clasificación de las líneas de bonos inscritas por **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 y su sólida posición de endeudamiento, reflejada en una deuda reducida en términos relativos y con una adecuada estructuración en términos de vencimiento.

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 2012 la firma contaba con un indicador de margen EBITDA cercano al 40%, presentando un porcentaje similar como promedio en los últimos dos cierres anuales (por su parte, los “flujos de efectivo netos procedentes de actividades de operación” representaron el 33% de los ingresos diciembre de 2012).

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 metodología¹ de **Humphreys**, arrojando una relación de 3,5 veces a diciembre de 2012 (la relación deuda financiera sobre EBITDA fue 2,2). Junto a ello, se debe considerar el perfil de pago de los pasivos, que a partir de 2014 no presenta desembolsos superiores a \$ 20.000 millones (85% del flujo de caja de largo plazo determinado por la clasificadora y 54% del EBITDA de diciembre 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. De acuerdo a la información entregada por el agente colocador y la empresa, una eventual colocación de bonos mantendría un perfil acorde con el riesgo de pérdida de concesión durante el año 2015.

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; no obstante, sólo la aplicación en el tiempo permitirá que pueda ser catalogada como una herramienta arraigada en la cultura de la sociedad.

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. En efecto, en los últimos años se puede observar que las visitas a los casinos han mostrado una elevada tasa de crecimiento; según datos de la Superintendencia de Casinos de Juego, de 35% y 8% en los años 2011 y 2012, respectivamente. En paralelo, se ha incrementado el gasto promedio por visita, pasando de \$ 31.099 en diciembre de 2009 a \$ 44.196 en diciembre de 2012.

¹ Utilizando los estados financieros de diciembre de 2010, diciembre de 2011 y diciembre de 2012

La clasificación de riesgo se ve restringida por el hecho que la empresa posee dos de sus seis casinos bajo 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).

Dreams 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.

A diciembre de 2012 la compañía presentó ingresos por \$ 93.235 millones, con un nivel de EBITDA de \$ 37.128 millones, mientras que a marzo de 2013 el ingreso alcanzó los \$ 23.870 millones y el EBITDA ascendió a \$ 9.396 millones. Al 31 de marzo de 2013 poseía un nivel de activos de \$ 227.109 millones con un total de deuda financiera de \$ 76.816 millones. La generación de EBITDA se divide en un 88% aportado por el negocio del juego, 6% aportado por el negocio hotelero y un 6% 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 - 2433 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) 2433 5200– Fax (562) 2433 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".