

Compañía ha materializado el cierre de operación de fusión con Sun

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

Santiago, 28 de junio de 2016. **Humphreys** ratificó la clasificación de las líneas de bonos inscritas por **Dream S.A. (Dreams)** en "Categoría A", manteniendo su tendencia "En Observación".

Como resultado de la fusión con Sun, la sociedad emisora, **Dreams**, incrementa su presencia en Latinoamérica, ingresando a los mercados de Colombia y Panamá. A nivel nacional, se adicionan las operaciones de Monticello, unidad de negocios que se espera que contribuya con cerca de un tercio del EBITDA consolidado de la empresa fusionada durante 2016, que, se estima, totalizaría alrededor de US\$108 millones. Por otra parte, deuda financiera consolidada bordearía los US\$ 212 millones.

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. De esta manera, a diciembre de 2015 la firma contaba con un indicador de margen EBITDA sobre 35%, lo que, a pesar de representar una caída respecto de los niveles cercanos a 40% registrados en 2011-12, denota la alta capacidad de generación de caja por parte de la compañía.

El adecuado nivel de endeudamiento de la empresa queda de manifiesto al contrastar el actual 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 2,4 veces a diciembre de 2015 (la relación deuda financiera sobre EBITDA fue 1,9 veces). Junto a ello, se debe considerar el perfil de pago de los pasivos, cuyo máximo valor se registra en 2016, y resulta inferior a \$ 11.975 millones (39% del flujo de caja de largo plazo determinado por la clasificadora y aproximadamente un 31% del EBITDA de diciembre de 2015); situación que atenúa el riesgo por la eventual disminución de los flujos producto de pérdida de alguna concesión municipal a partir del año 2018, fecha en que, de acuerdo al proyecto actualmente en el Parlamento, caducan las actuales concesiones municipales de casinos.

La clasificación de riesgo se ve contraída por la constatación que la compañía opera dos de sus seis casinos bajo la modalidad de licencias municipales, siendo el casino de Iquique (con licencia municipal) uno de los que aporta una mayor proporción de los ingresos consolidados de la firma, y el que entrega un mayor porcentaje del EBITDA de la compañía. Estas licencias expiran en el 2017, año en que 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. Según datos de 2015, el Ebitda de los casinos con licencias municipales representó el 35% del total de

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.

la compañía, porcentaje que debiera bajar en torno al 24% con la fusión (estimación de **Humphreys**).

Adicionalmente, existe cierto grado de incertidumbre del rumbo que tomarán las 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).

La tendencia asignada se mantiene “*En Observación*” a la espera de evaluar en la práctica los efectos de la fusión de las operaciones en Latinoamérica de Sun International con **Dreams**, donde esta última sería propietaria del 50% de la empresa resultante. Posteriormente esta participación se reduciría a 45%, mediante aumentos de capital y suscripción de acciones por parte de Sun. La empresa resultante será administrada por el actual equipo ejecutivo de **Dreams**.

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

A diciembre de 2015 la compañía presentó ingresos por más de US\$153 millones, con un nivel de EBITDA de US\$ 55 millones, mientras que a marzo de 2016 el ingreso alcanzó los US\$ 42 millones y el EBITDA ascendió a \$ 16 millones. Al 31 de marzo de 2016 poseía un nivel de activos de US\$ 358 millones, con un total de deuda financiera de US\$ 106 millones.

La generación de EBITDA se divide en un 85% aportado por el negocio del juego, 9% aportado por el negocio hotelero y un 6% por el negocio de alimentos y bebidas.

Resumen instrumentos clasificados:

| Tipo de instrumento | Nemotécnico | Clasificación |
|---------------------|-------------|---------------|
| Líneas de bonos | | A |
| Bonos | BDRMS-A | A |
| Bonos | BDRMS-B | A |
| Bonos | BDRMS-C | A |

Contacto en **Humphreys**:

Luis Felipe Illanes Z.

Teléfono: 56 - 22433 5200

E-mail: luisfelipe.illanes@humphreys.cl



<http://twitter.com/HumphreysChile>

Clasificadora de Riesgo Humphreys

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

Fono (56) 22433 5200- Fax (56) 22433 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”.