

Humphreys cambia clasificación de bonos de Dreams S.A. desde “Categoría BBB+” a “Categoría A-”

Mejora en los flujos dada la apertura de los casinos posterior a pandemia

Santiago. 01 de diciembre de 2022

Instrumentos clasificados:

Tipo de instrumento	Nemotécnico	Clasificación
Línea de bonos		A-
Bonos	BDRMS-D	A-
Bonos	BDRMS-E	A-
Bonos	BDRMS-F	A-

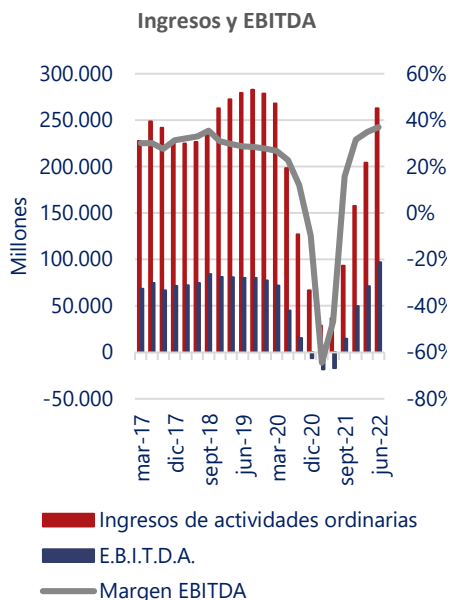
Humphreys decidió cambiar la clasificación de los bonos de **Dreams S.A. (Dreams)** desde “Categoría BBB+” a “Categoría A-” manteniendo la tendencia “Estable”.

El cambio de clasificación de los títulos de deuda de **Dreams**, desde “Categoría BBB+” a “Categoría A-”, se debe, principalmente, al alza de los flujos de la compañía de forma consolidada, producto de la apertura total de sus operaciones en el país y extranjero, incluso a valores superiores a pre-pandemia. A lo anterior, se suma la renovación de las concesiones de casinos de la Ley 19.995, donde se incluye Monticello, principal generador de flujos de la compañía.

Entre los principales fundamentos que sostienen la clasificación de riesgo de los bonos en “Categoría A-” se consideran las características propias del negocio, la cuales en períodos de normalidad le han permitido operar con un margen EBITDA relativamente elevado, del orden del 35%, y que ha mostrado recuperación tras la apertura de los casinos post- pandemia, llegando a junio de 2022 a un 37%. Por otro lado, la evaluación considera el hecho que la legislación chilena limita la oferta e instalación de casinos y, por ende, la competencia.

La clasificación de riesgo incluye, a su vez, el controlado endeudamiento relativo de la compañía, medido en función del patrimonio, si se considera que existe una elevada inversión en activos inmobiliarios lo cual permite mayor apalancamiento financiero.

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 que poseen una industria más consolidada y/o con aquellos con mayores niveles de ingresos. Complementariamente, la clasificación de riesgo se ve favorecida por el comportamiento de la demanda dentro de un entorno estable (*ceteris paribus*), tanto por el ritmo de crecimiento experimentado en el pasado (crecimiento constante en los ingresos de los casinos regulados por la Ley N° 19.995) como por las expectativas de incremento a futuro.



Finalmente, cabe señalar que la compañía posee un alto nivel de inversiones inmobiliarias lo cual entrega cierta flexibilidad financiera, ya que son activos que pueden ser entregados en garantía, son susceptibles de operaciones de *leaseback* o, en casos extremos, pueden ser enajenados.

En contraposición, se toma en consideración la modalidad del título de deuda –bullet– con vencimiento en 2028, lo cual, conlleva el riesgo de refinanciamiento, no obstante, este riesgo se ve atenuado, dado que los flujos se generan principalmente por los casinos bajo la Ley 19.995, licencias que fueron renovadas, incluyendo Monticello, en agosto de 2022 por 15 años, por tanto, su próximo vencimiento es posterior al vencimiento del bono.

En línea con lo anterior, la clasificación de riesgo se ve restringida por la constatación de que la compañía se encuentra expuesta a la no renovación de sus concesiones. Sin perjuicio de ello, no se desconoce que la compañía podría participar en nuevas licitaciones de casinos y adjudicarse alguna de ellas, tal como lo ha hecho recientemente.

Complementariamente, otro riesgo considerado es la concentración de sus flujos en el casino de Monticello, el que aporta actualmente, la mayor proporción de los ingresos consolidados de la firma, (en torno al 40%), situación que genera una mayor exposición de Dreams frente a una concesión en particular. No obstante, se reconocen los esfuerzos de la compañía por diversificar sus fuentes de ingresos, mediante la adquisición de nuevos negocios.

Adicionalmente, dado que el casino se trata de un negocio regulado, el emisor siempre estará expuesto a cambios en la legislación que afecta al sector.

La tendencia de la clasificación de los títulos de deuda se califica “Estable”, ya que, en el corto plazo, en opinión de la clasificadora, no se visualizan cambios de relevancia en los riesgos que afectan a la compañía.

A junio de 2022, la compañía presentó ingresos por \$ 129.617 millones, con un nivel de EBITDA de \$ 42.041 millones. A la misma fecha poseía un nivel de activos por \$ 518.204 millones, con un total de deuda financiera de \$ 208.112 millones.

Laura Ponce P.
 Analista de Riesgo
 laura.ponce@humphreys.cl

Paula Acuña L.
 Analista de Riesgo Senior
 paula.acuna@humphreys.cl

Aldo Reyes D.
 Gerente General
 aldo.reyes@humphreys.cl