



Humphreys modifica la tendencia de clasificación de bonos de Dreams S.A. desde “Estable” a “Favorable”

Dreams se adjudica la operación del casino de Talca

Santiago, 01 de diciembre de 2023

Instrumentos clasificados:

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

Humphreys ratificó la clasificación de los bonos de **Dreams S.A.** (**Dreams**) en “Categoría A-”, pero cambia la tendencia desde “Estable” a “Favorable”.

La tendencia de clasificación de **Dreams** se modifica, desde “Estable” a “Favorable”, en atención a que el emisor ha mostrado mejoras en su indicador de endeudamiento medido como deuda financiera sobre Flujo de Caja de Largo Plazo¹, incluso a niveles inferiores a los exhibidos anterior a la pandemia. En los hechos, este indicador que alcanzaba las 3,5 veces en 2019, alcanzó valores ajustados de 4,6 veces en 2020 y 2021 (ajustados positivamente dado que no se consideran los años afectados por los cierres

de casinos del periodo de pandemia²), mientras que a junio de 2023 fue de 2,7 veces ajustado. Lo anterior, producto de la recuperación de sus flujos, y, adicionalmente, una disminución de la deuda financiera, que en los últimos dos años ha mostrado una mejora con relación a su comportamiento histórico³.

Entre los principales fundamentos que sostienen la clasificación de riesgo de los bonos en “Categoría A-” se consideran las características propias del negocio, las cuales en períodos de normalidad le han permitido operar con un margen EBITDA relativamente elevado, del orden del 30%, llegando a junio de 2023 a un 29%. 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.

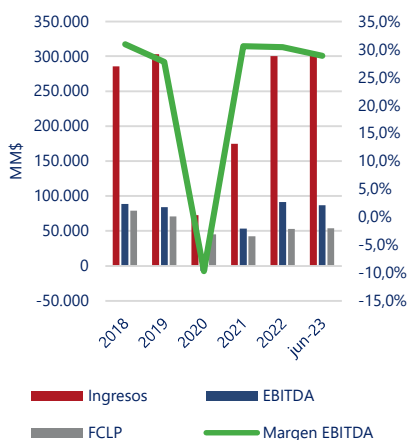
El proceso de evaluación tampoco desconoce el potencial de crecimiento que posee el negocio del juego en Chile, ya que, según la

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. Es más restrictivo que el EBITDA y no responde a los resultados de un año en particular.

² Rondan las 5,8 veces si no se ajusta el indicador excluyendo años afectados por pandemia.

³ En términos reales.

Endeudamiento Relativo



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 próxima renovación sería posterior al vencimiento del bono.

En línea con lo anterior, la clasificación de riesgo se ve restringida por la constatación de que la empresa 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.

En términos contingentes, en noviembre de 2023 **Dreams** se adjudicó la operación del casino de juego de la comuna de Talca, si bien por la Ley N°19.995 los casinos que se adjudican el permiso de operación deben pagar anualmente a las municipalidades una oferta económica⁴, el comienzo de esta nueva operación en 2025 implicaría mayores flujos para la compañía.

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 39%), 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.

⁴ La oferta económica a pagar es de UF \$ 40.778, que representa el 6,3% de la caja que posee la compañía a junio de 2023. Por lo que no se ve como un riesgo.

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.

En términos de ESG, la firma presenta una estrategia de sostenibilidad que toca temas como liderazgo transparente y ético; operación sostenible; desarrollo de la comunidad; gestión del capital humano; compromiso con el cliente y el entretenimiento.

A junio de 2023, la compañía presentó ingresos por \$ 143.558 millones, con un EBITDA de \$ 25.638 millones. A la misma fecha poseía activos por \$ 610.470 millones, con un total de deuda financiera de \$ 193.921 millones.

Laura Ponce

Analista de Riesgo

laura.ponce@humphreys.cl

Paula Acuña

Analista de Riesgo Senior

paula.acuna@humphreys.cl

Aldo Reyes

Gerente General

aldo.reyes@humphreys.cl