

Humphreys mantiene en “Categoría A” la clasificación de Dreams S.A.

Disminución del endeudamiento relativo sostenido en el tiempo

Santiago, 26 de diciembre de 2024

Humphreys acordó mantener la clasificación de la línea de bonos de **Dreams S.A. (Dreams)** en “Categoría A” y la tendencia en “Estable”.

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 30%, llegando a junio de 2024 a un 27%. 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 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 términos contingentes, es importante señalar que la FNE ha presentado una acusación en contra de la compañía, situación que involucraría el casino

Instrumentos clasificados:

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

Monticello, recomendando que se inicie un nuevo proceso de licitación para las licencias involucradas, si bien esto perjudicaría fuertemente a **Dreams**, en particular por el vencimiento del bono *bullet*, se trata de un proceso que aún está en un etapa muy preliminar, que, en los hechos, no ha conllevado ningún dictamen de las autoridades competentes.

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 lo anterior, no se desconoce que la empresa podría participar en nuevas licitaciones de casinos y adjudicarse alguna de ellas, tal como lo ha hecho en los años anteriores.

Otro factor que influye favorablemente es que, en noviembre de 2023 **Dreams** se adjudicó la operación del casino de juego de la comuna de Talca que implicaría mayores flujos a partir de 2025, aunque en montos más bien moderados.

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 promedio 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 se califica "*Estable*", debido a que no se observan elementos que en el mediano plazo que puedan incidir negativamente en la clasificación asignada.

En términos de ESG¹, la compañía 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 2024, la compañía presentó ingresos por \$ 137.630 millones, con un EBITDA de \$ 23.643 millones. A la misma fecha poseía activos por \$ 614.325 millones, con un total de deuda financiera de \$ 185.172 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

¹ Por sus siglas en inglés, medioambiental, social y de gobernanza.