



HUMPHREYS

CLASIFICADORA DE RIESGO
Desde 1988

Industria de casinos

Laura Ponce

laura.ponce@humphreys.cl

FICHA TÉCNICA

Septiembre 2026

Resumen ejecutivo

Durante los últimos tres años, la industria de casinos en Chile¹ ha mostrado una desaceleración progresiva tanto en visitas como en ingresos brutos del juego. Tras el fuerte repunte observado entre 2021 y 2023, los indicadores del sector han tendido a estabilizarse e incluso retroceder en algunos operadores. En este contexto, las visitas totales de la industria disminuyeron desde 6,8 millones en 2023 a 5,5 millones en 2025. De igual forma, los ingresos brutos del juego retrocedieron desde US\$ 611 millones a US\$ 491 millones durante el mismo período, reflejando un menor dinamismo de la actividad.

Por el lado de la demanda, la apuesta promedio por visitante, medida como la razón entre los ingresos brutos del juego y el número de visitas, mostró una leve disminución, pasando de US\$ 90,5 a US\$ 89,7 entre 2023 y 2025. Este nivel se ubica significativamente por debajo de los US\$ 124,5 registrados en 2021, reflejando un escenario de menor liquidez de los hogares y de un consumo privado más restringido. En este contexto, los operadores han debido sostener sus niveles de actividad mediante una mayor captación de visitas y un esfuerzo comercial y de *marketing* más intensivo.

Por el lado de la oferta, la industria enfrenta una competencia creciente de plataformas de apuestas y salas de juego online que operan sin un marco regulatorio específico en Chile, las que han capturado ingresos relevantes del mercado de juego y acelerado el desplazamiento del consumidor hacia modalidades remotas de apuesta. Aunque en 2025 el Senado aprobó en general el proyecto de ley que busca crear un sistema de licencias obligatorias para operadores *online*, nuevos impuestos específicos y mayores facultades fiscalizadoras, la iniciativa aún no se ha convertido en ley de la República. Mientras el texto continúa en tramitación legislativa, las autoridades han implementado medidas provisionales, como el bloqueo judicial de decenas de plataformas digitales y la retención del IVA a través de los emisores de tarjeta, para mitigar el vacío legal, por lo que la asimetría y la falta de un marco regulatorio definitivo con el juego presencial se mantienen vigentes en la práctica. En respuesta, los operadores han incrementado la relevancia de actividades complementarias (hotelería, gastronomía, espectáculos en vivo y centros de eventos) buscando

¹ Cabe destacar que los datos de visitas e ingresos presentados en este análisis fueron obtenidos de la Superintendencia de Casinos de Juego (SCJ) y corresponden exclusivamente a los casinos regulados que operan en Chile. En consecuencia, las cifras reportadas no consideran la actividad de casinos ubicados en el extranjero ni los ingresos y visitas asociados a dichos establecimientos, por lo que los resultados reflejan únicamente el desempeño del mercado nacional regulado. Asimismo, para efectos de este análisis, se excluyen los casinos municipales.

diversificar sus fuentes de ingresos y fortalecer la propuesta de valor frente a una oferta de juego que, por sí sola, crece cada vez menos.

Dentro de este escenario, Dreams y Enjoy muestran trayectorias marcadamente distintas. Dreams ha combinado la diversificación de ingresos con una reducción sostenida de su endeudamiento, una simplificación de su portafolio internacional y vendiendo en diciembre de 2025 sus operaciones de casinos en Perú. Enjoy, en cambio, ha atravesado dos procesos de reorganización judicial desde 2020.

Hacia adelante, la recuperación de niveles de actividad comparables a los máximos observados en 2023, cuando las visitas alcanzaron 6,8 millones, probablemente requerirá una combinación de factores: una recuperación más sólida del consumo privado, el avance efectivo del marco regulatorio para las apuestas online de manera que reduzca las asimetrías competitivas con las plataformas digitales, inversión continua en renovación y diferenciación de la oferta presencial.

Cabe destacar que, los datos de visitas e ingresos que se presentarán en este análisis fueron obtenidos de la Superintendencia de Casinos de Juego (SCJ) y corresponden exclusivamente a los casinos regulados que operan en Chile. En consecuencia, las cifras reportadas no consideran la actividad de casinos ubicados en el extranjero ni los ingresos y visitas asociados a dichos establecimientos, por lo que los resultados reflejan únicamente el desempeño del mercado nacional regulado.

Visitas

Durante los últimos tres años, la evolución de las visitas a los casinos de juego nacionales ha mostrado una tendencia de menor dinamismo. Luego de alcanzar máximos en 2023, la industria comenzó a registrar una disminución gradual en la afluencia de público, que se mantuvo durante 2024 y 2025. Enjoy pasó de cerca de 2,4 millones de visitas en 2023 a aproximadamente 1,8 millones en 2025, mientras que el grupo de otros operadores redujo sus visitas desde alrededor de 2,2 millones a 1,8 millones en igual período. Dreams y Marina del Sol también evidenciaron retrocesos, aunque de menor magnitud.

Esa brecha refleja que, en un mercado donde el número total de visitantes se contrae, la capacidad de cada operador de retener y atraer público pasa a depender de su oferta complementaria. Dreams explica su mejor desempeño relativo por una estrategia comercial que privilegia la fidelización mediante entretenimiento en vivo: durante 2025, el Gran Arena Monticello y los centros de eventos de sus propiedades del sur de Chile realizaron más de 240 espectáculos con más de 360.000 asistentes, consolidando a Monticello como un referente cultural y de entretenimiento en

vivo a nivel país. A esto se sumó una ampliación de la oferta hotelera (20 nuevas habitaciones en Punta Arenas y 42 en Monticello), que llevó a la cadena a 412 habitaciones en el sur de Chile, mientras que en el negocio de casino la compañía logró mantener un flujo de visitas relativamente constante durante el año, compensando en gran medida la caída de la apuesta promedio y del tiempo de permanencia de los clientes, un fenómeno que afecta transversalmente a la industria.

Más allá de la evolución cíclica de la economía, los resultados recientes reflejan también una transformación estructural en la dinámica competitiva del sector. El crecimiento de las plataformas de apuestas y salas de juego online, que operan al margen de un marco regulatorio específico en Chile, incluyendo salas de tragamonedas no reguladas en distintas ciudades del país, ha acelerado el cambio de hábitos de los usuarios hacia modalidades remotas de juego, transformándose en una competencia directa para los casinos físicos tradicionales. En definitiva, la recuperación de mayores niveles de actividad presencial parece depender crecientemente de la capacidad de cada operador de desarrollar una propuesta de valor diferenciada, en la que el juego se complementa con hotelería, gastronomía, espectáculos y experiencias orientadas a fortalecer la fidelización de clientes.

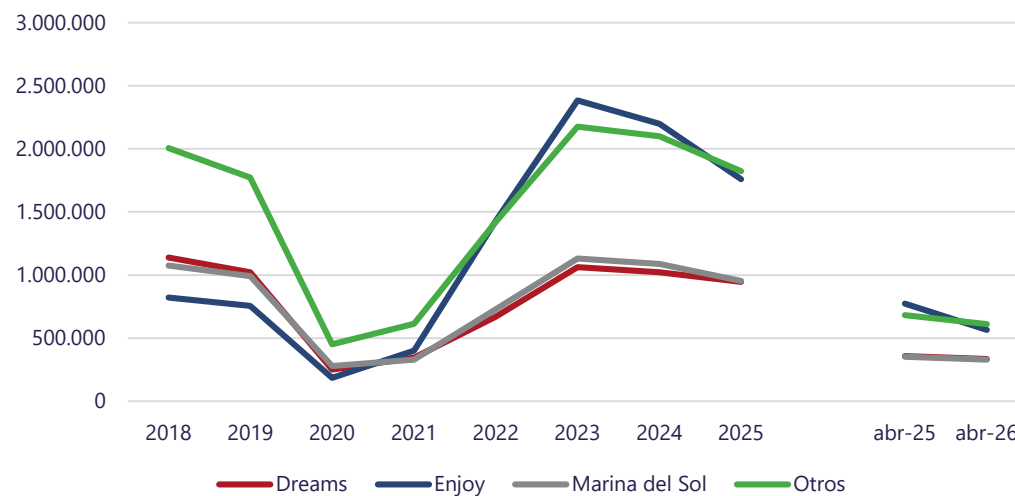


Ilustración 1: Evolución visitas

Ingresos

La evolución de los ingresos de la industria presenta una trayectoria similar a la observada en las visitas. Tras el fuerte crecimiento registrado entre 2021 y 2023, impulsado por la normalización de las operaciones y el retorno de los clientes a las salas de juego, los ingresos alcanzaron un máximo para posteriormente retroceder durante los años siguientes. Esta evolución refleja condiciones menos favorables para el sector y una menor capacidad para sostener los niveles de crecimiento observados previamente.

La disminución de los ingresos responde principalmente a una caída sostenida en la apuesta promedio por visitante, en línea con un entorno de consumo más restringido que limita la capacidad de gasto de los hogares. A ello se suma una menor afluencia de público respecto de los máximos alcanzados en 2023 y una creciente competencia por parte de plataformas de juego online, que han capturado una parte relevante del gasto asociado al entretenimiento y las apuestas. En el caso de operadores con presencia internacional, los resultados también se han visto influenciados por factores cambiarios e inflacionarios que afectan la comparación entre períodos y por un menor dinamismo de negocios complementarios, particularmente hotelería.

Este escenario resulta especialmente relevante considerando que la generación de ingresos constituye el principal soporte para una estructura operacional que requiere elevados niveles de inversión y mantenimiento. En este contexto, los operadores han debido implementar estrategias diferenciadas para enfrentar un entorno de menor crecimiento.

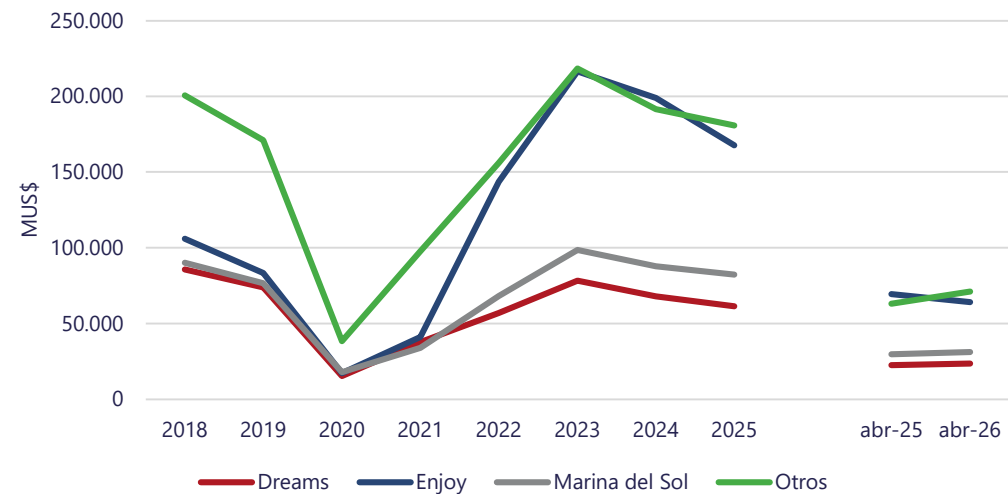


Ilustración 2: Evolución ingresos

Rentabilidad

La rentabilidad de los principales operadores de casinos ha mostrado una evolución dispar durante los últimos años, reflejando diferencias en escala, diversificación, estructura financiera y capacidad de adaptación a un entorno operacional más exigente. En el caso de Dreams, los márgenes evidenciaron una tendencia gradual a la baja, influida por una mayor participación de negocios complementarios con estructuras de costos más intensivas, por el impacto de la inflación en sus operaciones internacionales y por presiones de costos observadas a nivel de industria. No obstante, la compañía ha logrado compensar parcialmente estos efectos mediante programas de eficiencia operacional, control de gastos y una simplificación progresiva de su estructura de negocios, factores que han contribuido a una recuperación de la rentabilidad en los períodos más recientes.

Enjoy, en cambio, exhibe una trayectoria considerablemente más volátil, caracterizada por una rentabilidad más débil y una mayor sensibilidad a eventos extraordinarios. El desempeño de la compañía se ha visto afectado por contingencias operacionales, provisiones asociadas a procesos judiciales, deterioros de activos y una elevada carga financiera, elementos que han limitado su capacidad para generar resultados consistentes. A ello se suma un contexto de mercado menos favorable al previsto al momento de su primera reorganización financiera, lo que terminó derivando

en un nuevo proceso de reorganización judicial y en una posterior reducción de su perímetro operacional.

En términos generales, la evolución observada sugiere que la generación de rentabilidad en la industria depende cada vez más de la capacidad de los operadores para gestionar eficientemente sus costos, optimizar sus activos y adaptar sus modelos de negocio a un entorno competitivo más desafiante. Bajo este escenario, las diferencias en fortaleza financiera y flexibilidad operacional adquieren una relevancia creciente para sostener márgenes y capacidad de generación de flujo.

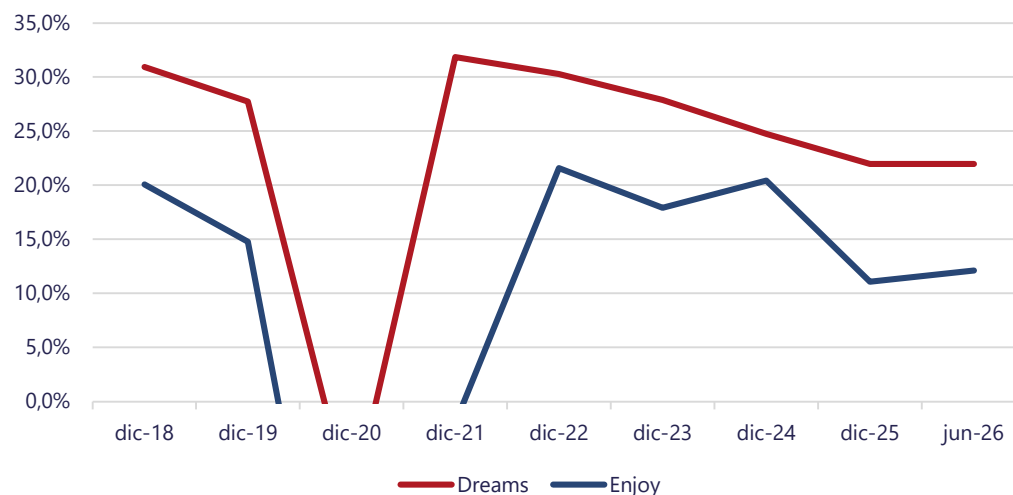


Ilustración 3: Evolución margen EBITDA

Estas diferencias también se observan en la rentabilidad sobre activos (ROA). En el caso de Dreams, la evolución del ROA ha estado asociada principalmente a la reducción gradual de la carga financiera derivada del proceso de desapalancamiento del grupo y a la reorganización de su portafolio de negocios. Asimismo, la venta de determinadas operaciones internacionales contribuyó tanto a los resultados del ejercicio como a una reducción de los activos consolidados, factores que favorecieron la evolución del indicador durante los períodos más recientes.

Enjoy, por su parte, presentó una trayectoria más volátil. Aunque en algunos períodos recientes el ROA se ubicó por sobre el de Dreams, ello se explicó principalmente por efectos contables asociados a la transferencia de una parte relevante de sus operaciones a nuevos controladores en el marco de su reorganización judicial. Dicho proceso generó una ganancia extraordinaria que

impactó favorablemente el resultado neto del ejercicio y, al mismo tiempo, redujo de manera significativa el volumen de activos registrados en los estados financieros de la compañía.

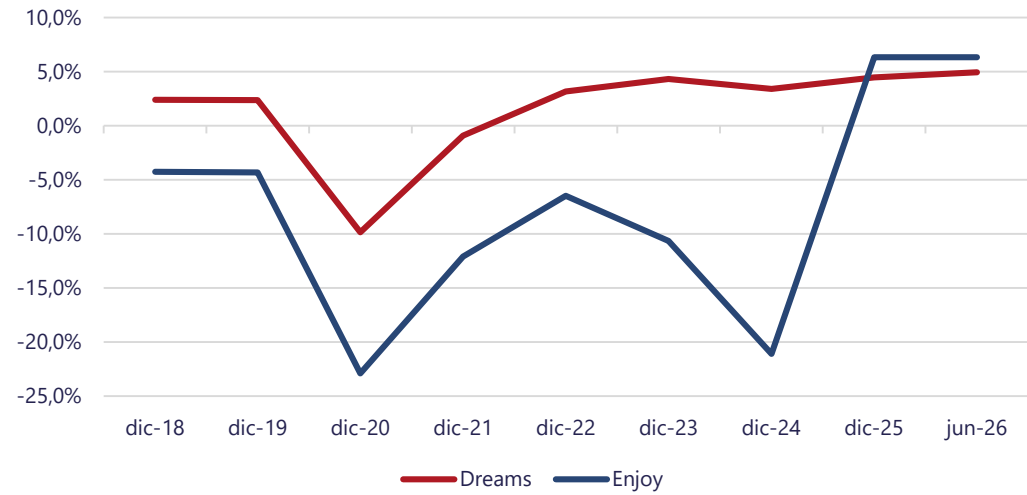


Ilustración 4: Evolución ROA