

FELLER RATE RATIFICA LAS CLASIFICACIONES DE DREAMS Y ASIGNA PERSPECTIVAS "NEGATIVAS".

6 FEBRUARY 2025 - SANTIAGO, CHILE

Feller Rate ratificó en "A" la clasificación de la solvencia y las líneas de bonos de Dreams S.A. A la vez, modificó las perspectivas de la clasificación a "Negativas".

La clasificación "A" asignada a la solvencia y líneas de bonos de Dreams S.A. refleja un perfil de negocio "Adecuado" y una posición financiera "Satisfactoria".

Dreams participa en el negocio de casinos de juego y en actividades complementarias, entre las que destacan hotelería y restaurantes. La entidad opera en Chile, Perú, Colombia, Argentina y Panamá, gestionando casinos y hoteles.

Al tercer trimestre de 2024, los ingresos de Dreams alcanzaron los \$208.921 millones, mostrando un retroceso del 6,3% con respecto a igual periodo del año anterior. Ello, según su peso relativo, se explica por una disminución del 39,5% en Argentina, en parte debido a los ajustes de hiperinflación; asimismo, las operaciones en Chile registraron una baja del 2,4%, que no pudo ser compensada por el crecimiento observado en Perú (6,4%) y Panamá (0,8%).

Al analizar por segmento, durante los primeros nueve meses del año, se observó una contracción del 5,2% en casinos, seguida por una caída del 20,3% en el segmento hotelero y una disminución del 0,3% en alimentos y bebidas.

En cuanto a los casinos de juego, los ingresos se vieron impactados por un menor nivel de juego en mesas de azar y por una baja en el nivel de retención en Chile (*hold*), indicador específico del negocio, el cual tuvo un menor rendimiento en comparación a igual fecha del año anterior. A su vez, el segmento hotelero experimentó una caída debido a una menor incidencia del ajuste por hiperinflación en Argentina, sumado a una menor tasa de ocupación.

A igual periodo, los costos operacionales disminuyeron un 8,5%, gracias al control de costos realizado por la entidad que permitió compensar el mayor costo de la oferta económica incluida a partir de 2024. A su vez, los gastos de administración y venta registraron una leve baja del 0,4% respecto a septiembre de 2023.

Así, la generación de Ebitda alcanzó los \$56.112 millones, un 11,9% menor que igual periodo del año anterior. Ello, según su peso relativo, considera una disminución anual del 86,3% en la generación de Ebitda proveniente de Argentina, seguido por una caída del 5,7% en Chile, del 38,7% en Panamá y del 12,3% en Perú.

Consecuentemente, la mayor baja en el Ebitda en comparación a la de los ingresos ocasionó que el margen Ebitda continuara disminuyendo, hasta llegar a 26,9% (28,6% a septiembre de 2023).

A septiembre de 2024, el stock de deuda financiera (incorporando pasivos por arrendamiento) se situó en \$180.495 millones, un 5,9% menor en comparación al mismo periodo de 2023. Esto responde al pago de préstamos estructurales -acorde con sus calendarios de amortizaciones- y de otros préstamos, lo que compensó, en parte, el crecimiento en algunos créditos denominados en U.F., como los bonos corporativos y el crédito sindicado.

El *leverage* financiero de la compañía, que se había mantenido entre 0,8 y 1,1 veces desde 2022, se ubicó en 0,6 veces a septiembre de 2024.

Por su parte, los indicadores de cobertura calculados por Feller Rate, tras las presiones de la pandemia, se han mantenido en rangos acordes con la clasificación asignada. Así, a septiembre de 2024, el ratio de deuda financiera neta sobre Ebitda se situó en las 1,9 veces (1,8 veces al cierre de 2023) y la cobertura de Ebitda sobre gastos financieros

	CLASIFICACIÓN	PERSP.
Solvencia		
Feb-25	A	Negativas
Oct-24	A	CW Neg
Línea Bonos 737 - D, E, Línea		
Feb-25	A	Negativas
Oct-24	A	CW Neg

alcanzó las 7,4 veces (7,6 veces a diciembre de 2023).

PERSPECTIVAS: NEGATIVAS

El cambio desde "CreditWatch Negativo" a "Perspectivas Negativas" responde a que el escenario judicial que enfrenta la compañía podría resolverse en un periodo superior a los 12 meses considerados en la revisión de la clasificación hecha en octubre de 2024. Este cambio es consistente con la metodología de Feller Rate, ya que un "Creditwatch" captura posibles cambios de la clasificación en el corto plazo, mientras que las "Perspectivas" consideran un horizonte de mediano plazo.

Las implicancias negativas se mantienen, debido a que un eventual revés en el proceso judicial ante el Tribunal de Defensa de la Libre Competencia impactaría negativamente a la compañía. Lo anterior, debido a la importancia de San Francisco de Mostazal y su incidencia en los ingresos trimestrales de Dreams (entre el 38% y 42% en los últimos periodos).

Cabe destacar que las perspectivas enfatizan la dirección potencial de una clasificación. La designación "Negativas" significa que la calificación puede ser confirmada o bajar, lo que no significa que su modificación sea inevitable.

ESCENARIO A LA BAJA: Se podría materializar en caso de que la compañía sufra una pérdida de flujos derivada del término anticipado de sus concesiones, o bien una renovación de ellas, pero con una mayor carga de inversiones. Esto, sumado al pago de la multa, presionaría la posición financiera de la entidad, con un potencial efecto en los resultados operacionales y en los rangos de métricas crediticias para el negocio.

ESCENARIO DE ESTABILIZACIÓN: Se podría dar ante un resultado favorable en el proceso judicial, o bien si la entidad toma medidas que logren mitigar el riesgo planteado en el escenario a la baja.

Equipo de Análisis

Felipe Pantoja R. – Analista principal

Esteban Sánchez C. – Analista secundario

Nicolás Martorell P. – Director Senior

Contacto: Felipe Pantoja - Tel. 56 2 2757 0400