

	CLASIFICACIÓN	PERSP.
Solvencia		
Feb-26	A	Negativas
Feb-25	A	Negativas
Línea Bonos 737 - D, E, Línea		
Feb-26	A	Negativas
Feb-25	A	Negativas

FELLER RATE CONFIRMA LAS CLASIFICACIONES DE DREAMS Y MANTIENE PERSPECTIVAS "NEGATIVAS".

5 MARCH 2026 - SANTIAGO, CHILE

Feller Rate ratificó en "A" la clasificación de la solvencia y las líneas de bonos de Dreams S.A. Las perspectivas de la clasificación son "Negativas".

La clasificación "A" asignada refleja un perfil de negocio clasificado en "Adecuado" y una posición financiera categorizada en "Satisfactoria".

Dreams participa en el negocio de casinos de juego y en sus correspondientes actividades complementarias, entre las cuales destacan hotelería y restaurantes. La entidad cuenta con operaciones en Chile, Perú, Colombia, Argentina y Panamá, manejando casinos y hoteles.

Al tercer trimestre de 2025, los ingresos de Dreams alcanzaron \$191.294 millones, con una caída de 0,3% interanual. El retroceso se explica principalmente por Argentina (12,3%), afectada, en parte, por ajustes de hiperinflación; además de Panamá (22,2%) y Perú (0,7%), variaciones que no fueron compensadas pese al crecimiento en Chile (+3,0%). Al analizar por segmento, durante los primeros nueve meses del año se aprecia una disminución del 6,9% proveniente de hoteles, compensada por los segmentos de casinos (+1,0%) y alimentos y bebidas (+4,8%).

Los ingresos hoteleros disminuyeron por una menor ocupación, principalmente en Mendoza, debido a la contracción de la demanda del turista argentino. Esto se compensó, parcialmente, por tarifas en dólares y un menor ajuste por hiperinflación en Argentina. En casinos, los ingresos mejoraron debido a una mayor retención (*hold*), pese al nivel de juego (*coin-in*) constante.

A igual periodo, la estructura de costos y gastos operacionales aumentó un 2,1%, impulsada por mayores costos de personal (+7,9%) por inflación laboral rezagada en Argentina y por mayor actividad en alimentos y bebidas, que elevó la dotación (+4,7%). También subieron los gastos generales (+5,9%) por energía y contribuciones, y marketing (+6,5%) para enfrentar menor demanda.

Así, la generación de Ebitda alcanzó los \$44.714 millones, un 14,7% menor que igual periodo del año anterior. Lo anterior considera una disminución interanual del 10,0% en la generación de Ebitda proveniente de Chile, seguido de las bajas en Argentina (168,9%) y Panamá (-87,2%). En contraste, Perú exhibió un crecimiento del 37,5%, asociado al desempeño de sus casinos físicos.

Consecuentemente, la mayor caída en el Ebitda en comparación a la de los ingresos, ocasionó que el margen Ebitda continuara disminuyendo hasta el 23,4% (27,3% a septiembre de 2024).

A septiembre de 2025, la deuda financiera total (incluyendo arrendamientos) fue de \$151.317 millones (-16,2% interanual), debido a una baja de 17,2% en la deuda de largo plazo. Ello se explica por la caída de arrendamientos no corrientes (-91,0%) al reclasificar cinco salas en Perú como disponibles para la venta. Los préstamos bancarios cayeron 64,5% por pagos del crédito sindicado y prepago de préstamos puente en Mendoza, compensado parcialmente por bonos en UF (+4,2%).

De esta forma, el *leverage* financiero de la entidad, tras situarse entre 0,8 y 1,1 veces, a contar de 2022 se ha mantenido en 0,6 veces, siendo de 0,5 veces al tercer trimestre de 2025. En tanto, tras las presiones de la pandemia, los indicadores de cobertura se han mantenido en rangos acorde con la clasificación asignada. Así, a septiembre de 2025, el ratio de deuda financiera neta sobre Ebitda se situó en 1,9 veces (2,0 veces al cierre de 2024), mientras que la cobertura de Ebitda sobre gastos financieros alcanzó las 6,8 veces (6,7 veces a diciembre de 2024).

Dreams S.A. cuenta con una liquidez calificada en "Sólida", con una caja y equivalentes que totalizaron \$27.797 millones, complementada por una generación anualizada de FCNOA y Ebitda por \$56.927 millones y \$66.283 millones, respectivamente, en comparación con vencimientos de corto plazo por \$18.354 millones, concentrados principalmente en préstamos bancarios.

PERSPECTIVAS: NEGATIVAS

Las perspectivas "Negativas" reflejan que un eventual revés en el proceso judicial ante el Tribunal de Defensa de la Libre Competencia tendría impactos negativos, dada la importancia de San Francisco de Mostazal y su incidencia en los ingresos trimestrales de Dreams (entre el 40% y 43% en los últimos períodos). Asimismo, un fallo adverso podría implicar la eventual imposición de la multa solicitada por la Fiscalía Nacional Económica, lo que presionaría a los principales indicadores.

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: Podría generarse ante la materialización de una eventual pérdida de flujos para la compañía en caso de darse el término anticipado de las concesiones, o una renovación, pero con una mayor carga de inversiones. Ello, sumado al pago de la multa, presionaría la posición financiera de la entidad, con un potencial efecto en los resultados operacionales y los rangos de métricas crediticias para el negocio.

ESCENARIO DE ESTABILIZACIÓN: Se podría dar ante un resultado favorable en el proceso judicial o medidas que tome la entidad que permitan mitigar el riesgo planteado en el escenario a la baja.

Equipo de Análisis

Paloma Iturrieta F. – Analista principal

Esteban Sánchez C. – Analista secundario

Nicolás Martorell P. – Director Senior

Contacto: Paloma Iturrieta - Tel. 56 2 2757 0400