



ANÁLISIS DE INDUSTRIA

12 de febrero, 2020

Reporte sectorial

ÚLTIMOS ESTUDIOS

Mayores expectativas de recuperación para la industria *gaming* que para el sector *retail*

FUENTES DE INFORMACIÓN

- Cámara Nacional de Comercio, Servicios y Turismo de Chile (CNC).
- Superintendencia de Casinos de Juego (SCJ).
- Banco Central de Chile.

CONTACTOS

Francisco Loyola +56 2 2896 8205
Gerente de Clasificación
floyola@icrchile.cl

Fernando Villa +56 2 2896 8207
Gerente de Corporaciones
fvilla@icrchile.cl

Maricela Plaza +56 2 2896 8215
Subgerente de Corporaciones
mplaza@icrchile.cl

Análisis de la industria de casinos de juego en Chile

Mayores expectativas de recuperación para la industria *gaming* que para el sector *retail*

Caída de ingresos producto de la crisis social ha sido heterogénea entre industrias de bienes y servicios discrecionales

Dentro de las industrias que se vieron fuertemente afectadas por la crisis social se encuentran la de *retail* y de entretenimiento (casinos de juego). Para el caso de la industria de *retail*, la caída de las ventas fue de doble dígito en los meses de octubre y noviembre (-16,9% y -16,4%, respectivamente) y de 4,4% en el mes de diciembre, según información publicada por la Cámara Nacional de Comercio Servicios y Turismo de Chile (CNC). Pese a que la disminución en el último mes del año fue significativamente menor respecto a los dos meses anteriores, la base de comparación de 2018 fue bastante baja para tratarse del principal mes de ventas del *retail* chileno.

En ICR incorporamos este escenario en los ratings de los emisores insertos en esta industria, lo que, junto a factores particulares de cada empresa, impactó distintamente en los ratings de las compañías que clasificamos. Así, luego de asignar una **tendencia negativa** para *AD Retail*, *Hites* y *La Polar* en noviembre de 2019 y **tendencia En Observación** para *Forus* en el mismo mes, se materializaron las bajas de clasificación de *AD Retail* e *Hites* en diciembre recién pasado, mientras que el sector supermercadista (*SMU*) se mantuvo sin variaciones en su rating dada la menor exposición a *shocks* negativos que tiene el comercio minorista dedicado a la venta de productos de primera necesidad en comparación a empresas que comercializan bienes que no son de consumo básico, según lo expuesto en nuestro reporte sectorial de [febrero 2020](#).

Las cifras de la industria del juego publicadas por la Superintendencia de Casinos de Juego (SCJ), por su parte, si bien muestran una caída de ingresos similar a la del *retail* para el mes de octubre (-20,5%), la tendencia para los meses siguientes expone una recuperación relevante al disminuir sólo 4,2% en noviembre y 1,5% en diciembre, cifras que no son muy distintas si se calcula el *same store sales*, vale decir, si se excluye Chillán, que inició operaciones en julio de 2019.

En términos de clasificación de riesgo, se evaluó el impacto de este escenario en el rating de los emisores clasificados por ICR, concluyendo en una **baja de clasificación** de *Enjoy* en diciembre de 2019 que no fue replicable a *Sun Dreams* que mantiene un rating de A-/Positiva y cierta holgura para hacer frente a eventualidades del mercado.

Dado que las demandas sociales siguen en desarrollo, no se descarta que podamos materializar nuevas modificaciones a las clasificaciones de emisores que cuenten con menor capacidad para hacer frente a las contracciones de flujo que se podrían presentar.

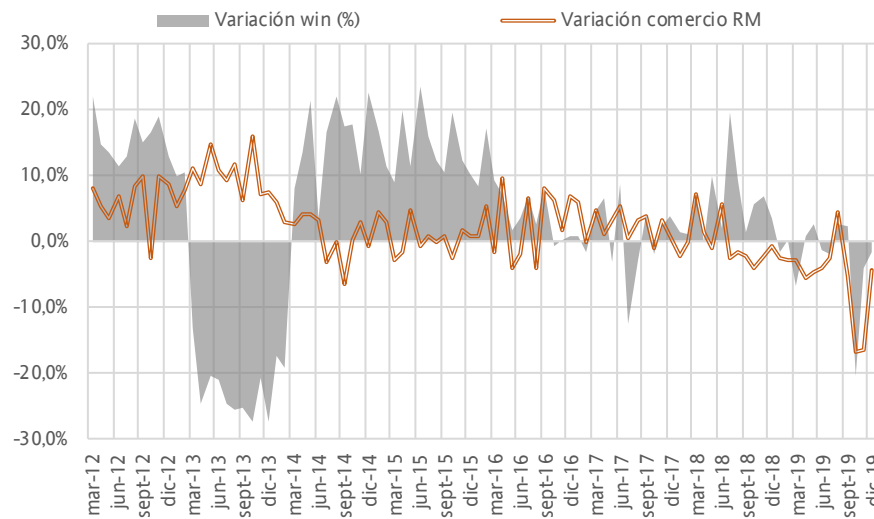
Pese a que ambas industrias (*retail* y *gaming*) cubren demandas de bienes y servicios prescindibles, *retail* muestra mayor sensibilidad frente a *shocks* y condiciones domésticas

Si bien la crisis social sigue en marcha, lo que implica que estas industrias podrían volver a verse fuertemente afectadas como en el mes de octubre 2019, estimamos que la industria del juego tiene características que indican que la recuperación tendería a ser a mayor velocidad respecto a la industria *retail*, una vez que la situación social del país retome la normalidad.

Lo anterior está basado en la trayectoria de la industria *gaming* en Chile que muestra que, si bien la situación económica del país tiene cierta incidencia en los resultados del sector, corresponde a una industria que se ve mayormente impactada por *shocks* específicos (como cambios regulatorios) más que por el menor crecimiento puntual del país, lo que quedó demostrado en 2013, por ejemplo, luego de la entrada en vigencia de la Ley del Tabaco y que provocó la caída generalizada de la industria por doce meses seguidos a tasas incluso superiores a la del mes del estallido social.

Industria de casinos de juego tuvo menor variabilidad negativa (previo a la crisis social) que la industria *retail*

Variación ingresos brutos del juego —win— y variación ventas comercio en locales equivalentes Región Metropolitana (%)



Fuente: Datos de SCJ y CNC

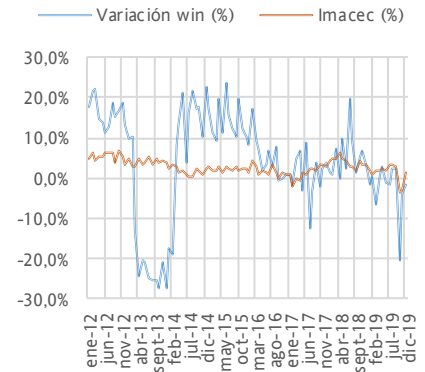
Consideramos que la fuerte caída de la demanda que tuvo la industria de casinos de juego en octubre estuvo asociada a las dificultades para operar con normalidad durante las semanas inmediatamente posteriores al 18 de octubre más que por un ajuste del comportamiento de consumo de los clientes, situación que sí se observa en la industria *retail* que venía evidenciando caídas mensuales de ventas desde julio de 2018, mientras que *gaming* cerró con crecimiento de 5,4% en 2018 y estuvo prácticamente plano hasta septiembre de 2019.

Si bien no descartamos que un empeoramiento generalizado y extendido de los indicadores económicos del país pueda frenar a la industria *gaming*, las cifras muestran que la contracción no es inmediata para este sector, salvo bajo *shocks* específicos como la ley del tabaco (2013), el estallido social (octubre 2019) o períodos extensos de altos niveles de cesantía (como en el norte del país).

La industria *retail*, por su parte, ha estado con rendimientos decrecientes desde antes del estallido social ([reporte sectorial, febrero 2020](#)), y dadas las expectativas de desempleo y la incertidumbre latente para el segundo trimestre del año, estimamos que su recuperación sería más lenta que el sector de casinos de juego, donde se observa un crecimiento del gasto promedio por cliente incluso en períodos de mayor desempleo nacional, en contraposición a lo que se observa en la industria minorista chilena.

Pese a caída relevante de ingresos en octubre de 2019, crisis social no corresponde al principal shock en la historia de la industria *gaming*

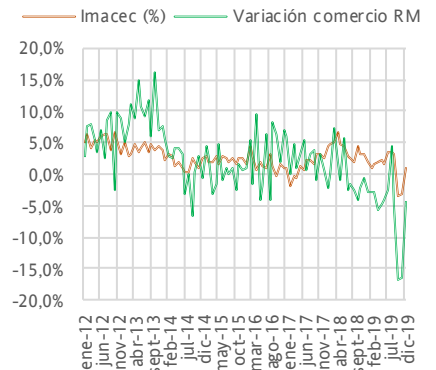
Variación mensual ingresos brutos del juego (%) e IMACEC (%)



Fuente: Datos de SCJ y Banco Central

Comercio corresponde a uno de los sectores que ha proporcionado volatilidad a la actividad económica los últimos años

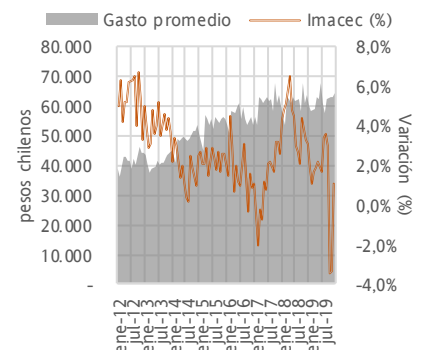
Variación mensual ventas comercio locales equivalentes (%) e IMACEC (%)



Fuente: Datos de SCJ y Banco Central

Gasto promedio de los clientes de la industria de juego muestra tendencia positiva pese a la variabilidad de la actividad económica

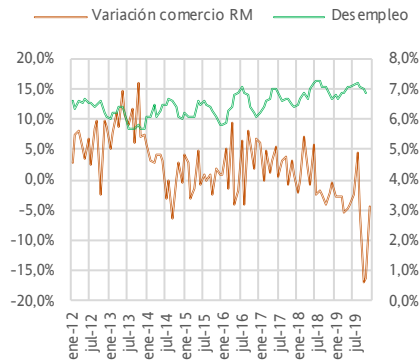
Evolución gasto promedio industria *gaming* (\$) e IMACEC (%)



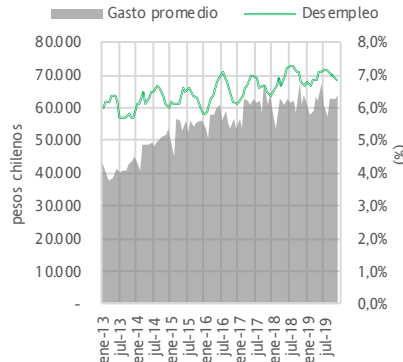
Fuente: Datos de SCJ y Banco Central

Gasto en entretenimiento muestra crecimiento pese a las variaciones que han mostrado los indicadores de desempleo, en contraposición a la industria retail que se muestra altamente contraída

Variación ventas en locales equivalentes Región Metropolitana (%), gasto promedio en casinos de juego (\$) y desempleo mensual (%)



Fuente: Datos de CNC y Banco Central



Fuente: Datos de SCJ y Banco Central

Así, estimamos que el segundo bimestre de este año sería relevante para esta industria dada la actividad política agendada que podría provocar nuevos movimientos sociales que impidan el normal funcionamiento del sector, impactando con ello a la industria generalizada o bien, en mayor medida a los casinos de frecuencia ubicados en zonas que concentren alta actividad de conglomeraciones.

El impacto que esto pueda tener en el flujo de caja de los incumbentes clasificados por ICR se irá evaluando oportunamente en la medida que se vayan materializando hitos relevantes para la clasificación. A la fecha, ICR clasifica a los dos mayores operadores de casinos de la industria, esto es, **Enjoy** (BBB/En Observación) y **Sun Dreams** (A-/Positiva), quienes cerraron el año 2019 con una participación de mercado de 37,6% y 38,8%, respectivamente.

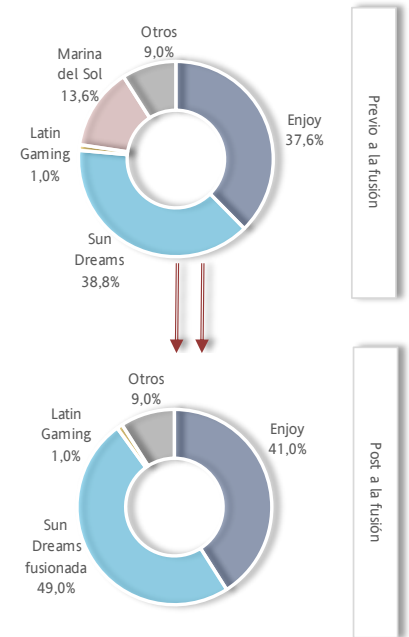
Hasta la fecha, es Enjoy el mayor afectado dentro de su industria dado su alto nivel de deuda y baja generación de flujo, el que venía contraído desde antes del 18 de octubre y que tiene a la administración implementando una serie de iniciativas que permitan mitigar el fuerte impacto que tuvo el cuarto trimestre de 2019 en los resultados de la compañía ([reseña anual, enero 2019](#)).

Sun Dreams, por su parte, se encuentra en proceso de expansión internacional que consideramos corresponde a un mitigante para la eventual nueva disminución de generación de caja de las operaciones chilenas. Pese a que estas expansiones aportan flujo inmediato al balance de la compañía, se financian vía deuda, pudiendo con ello incrementar el riesgo de la empresa si el flujo generado en Chile disminuyera más de lo presupuestado. Con todo, la compañía tiene en proceso una fusión con Marina del Sol que corresponde al tercer mayor operador en Chile que permitiría a la empresa fusionada incrementar su escala, continuar con su proceso de expansión internacional y eventualmente aumentar su clasificación de riesgo local, lo que será evaluado una vez materializada la operación ([reseña anual, enero 2019](#)).

Las acciones de rating para estas compañías han estado altamente sujetas a la reducción del flujo de caja que podrían tolerar dado su calendario de amortización. Si bien los datos del último trimestre dan una visión preliminar de cómo se ha comportado la industria, la incertidumbre en lo político, social y económico no permite proyectar la magnitud de los eventuales nuevos acontecimientos del segundo bimestre de 2020, lo que iremos evaluando conforme se vayan desarrollando.

Sun Dreams reforzaría su posición de líder de mercado, de materializarse su fusión con Marina del Sol

Participación de mercado con cifras 2019 (%)



Fuente: SCJ. Casino de Puerto Varas se incluye en Sun Dreams previo a la fusión (de materializarse) y en Enjoy post fusión (de materializarse), asumiendo que Enjoy lograría generar el nivel de ingresos actual en su nueva operación de Puerto Varas. Colchagua incluido en Otros.

ESTRUCTURA DE CASINOS CHILENOS

Casino	Operador	Variación ingresos 2019 (%)
Arica	Luckia	+48,2%
Calama	Marina del Sol	+1,3%
Antofagasta	Enjoy	-4,8%
Copiapó	Luckia	-6,5%
Ovalle	Boldt /Invergaming	+13,5%
San Antonio	Enjoy	-4,2%
Rinconada	Enjoy	-11,4%
Monticello	Sun Dreams	+2,3%
Colchagua	Cardoen-Enjoy	-5,3%
Talca	Corp. Meier	-7,7%
Chillán	Marina del Sol	-
Talcahuano	Marina del Sol	-5,7%
Los Ángeles	Enjoy	-2,3%
Temuco	Sun Dreams	-0,6%
Valdivia	Sun Dreams	+1,9%
Osorno	Marina del Sol	+0,9%
Chiloé	Enjoy	+4,2%
Coyhaique	Sun Dreams	-3,2%
P. Arenas	Sun Dreams	+2,3%
Total ingresos SCJ		-0,7%
Arica	Latin Gaming	-13,0%
Iquique	Sun Dreams	-5,2%
Coquimbo	Enjoy	-8,6%
Viña del Mar	Enjoy	-7,3%
Pucón	Enjoy	-4,9%
Puerto Varas	Sun Dreams	-0,1%
Puerto Natales	Corp. Meier	+1,6%
Total ingresos municipales		-6,4%
TOTAL INGRESOS		-2,4%

Fuente: SCJ

LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO EMITIDAS POR INTERNATIONAL CREDIT RATING COMPAÑÍA CLASIFICADORA DE RIESGO LIMITADA (“ICR”) CONSTITUYEN LAS OPINIONES ACTUALES DE ICR RESPECTO AL RIESGO CREDITICIO FUTURO DE LOS EMISORES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES, PUDIENDO LAS PUBLICACIONES DE ICR INCLUIR OPINIONES ACTUALES RESPECTO DEL RIESGO CREDITICIO FUTURO DE EMISORES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES. ICR DEFINE EL RIESGO CREDITICIO COMO EL RIESGO DERIVADO DE LA IMPOSIBILIDAD DE UN EMISOR DE CUMPLIR CON SUS OBLIGACIONES CONTRACTUALES DE CARÁCTER FINANCIERO A SU VENCIMIENTO Y LAS PÉRDIDAS ECONÓMICAS ESTIMADAS EN CASO DE INCUMPLIMIENTO O INCAPACIDAD. CONSULTE LOS SIMBOLOS DE CLASIFICACIÓN Y DEFINICIONES DE CLASIFICACIÓN DE ICR PUBLICADAS PARA OBTENER INFORMACIÓN SOBRE LOS TIPOS DE OBLIGACIONES CONTRACTUALES DE CARÁCTER FINANCIERO ENUNCIADAS EN LAS CLASIFICACIONES DE ICR. LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO DE ICR NO HACEN REFERENCIA A NINGÚN OTRO RIESGO, INCLUIDOS A MODO ENUNCIATIVO, PERO NO LIMITADO A: RIESGO DE LIQUIDEZ, RIESGO RELATIVO AL VALOR DE MERCADO O VOLATILIDAD DE PRECIOS. LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES NO CREDITICIAS (“EVALUACIONES”) Y DEMAS OPINIONES, INCLUIDAS EN LAS PUBLICACIONES DE ICR, NO SON DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTÓRICOS. LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y PUBLICACIONES DE ICR NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN ASESORÍA FINANCIERA O DE INVERSIÓN, COMO TAMPOCO SUPONEN RECOMENDACIÓN ALGUNA PARA COMPRAR, VENDER O CONSERVAR VALORES DETERMINADOS. TAMPOCO LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y PUBLICACIONES DE ICR CONSTITUYEN COMENTARIO ALGUNO SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSIÓN PARA UN INVERSIONISTA EN PARTICULAR. ICR EMITE SUS CLASIFICACIONES DE RIESGO Y PUBLICA SUS INFORMES EN LA CONFIANZA Y EN EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSIONISTA LLEVARÁ A CABO, CON LA DEBIDA DILIGENCIA, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACIÓN DEL INSTRUMENTO QUE ESTÉ CONSIDERANDO COMPRAR, CONSERVAR O VENDER.

LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES DE ICR, AL IGUAL QUE LAS PUBLICACIONES DE ICR NO ESTÁN DESTINADAS PARA SU USO POR INVERSIONISTAS MINORISTAS Y PODRÍA SER INCLUSO TEMERARIO E INAPROPIADO, POR PARTE DE LOS INVERSIONISTAS MINORISTAS TENER EN CONSIDERACION LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO DE ICR O LAS PUBLICACIONES DE ICR AL TOMAR SU DECISIÓN DE INVERSIÓN. EN CASO DE DUDA, DEBERÍA CONTACTAR A SU ASESOR FINANCIERO U OTRO ASESOR PROFESIONAL.

TODA LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO ESTÁ PROTEGIDA POR LEY, INCLUIDA A MODO DE EJEMPLO LA LEY DE DERECHOS DE AUTOR (COPYRIGHT) NO PUDIENDO PARTE ALGUNA DE DICHA INFORMACIÓN SER COPIADA O EN MODO ALGUNO REPRODUCIDA, RECOPIADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIDA, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA, NI ARCHIVADA PARA SU USO POSTERIOR CON ALGUNO DE DICHS FINES, EN TODO O EN PARTE, EN FORMATO, MANERA O MEDIO ALGUNO POR NINGUNA PERSONA SIN EL PREVIO CONSENTIMIENTO ESCRITO DE ICR.

LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y LAS PUBLICACIONES DE ICR NO ESTÁN DESTINADAS PARA SU USO POR PERSONA ALGUNA COMO *BENCHMARK*, SEGÚN SE DEFINE DICHO TÉRMINO A EFECTOS REGULATORIOS, Y NO DEBERÁN UTILIZARSE EN MODO ALGUNO QUE PUDIERA DAR LUGAR A CONSIDERARLAS COMO UN *BENCHMARK*.

Toda la información incluida en el presente documento ha sido obtenida por ICR a partir de fuentes que estima correctas y fiables. No obstante, debido a la posibilidad de error humano o mecánico, así como de otros factores, toda la información aquí contenida se provee “TAL COMO ESTÁ”, sin garantía de ningún tipo. ICR adopta todas las medidas necesarias para que la información que utiliza al emitir una clasificación de riesgo sea de suficiente calidad y de fuentes que ICR considera fiables, incluidos, en su caso, fuentes de terceros independientes. Sin embargo, ICR no es una firma de auditoría y no puede en todos los casos verificar o validar de manera independiente la información recibida en el proceso de clasificación o en la elaboración de las publicaciones de ICR.

En la medida en que las leyes así lo permitan, ICR y sus directores, ejecutivos, empleados, agentes, representantes, licenciantes y proveedores no asumen ninguna responsabilidad frente a cualesquiera personas o entidades con relación a pérdidas o daños indirectos, especiales, derivados o accidentales de cualquier naturaleza, derivados de o relacionados con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de dicha información, incluso cuando ICR o cualquiera de sus directores, ejecutivos, empleados, agentes, representantes, licenciantes o proveedores fuera notificado previamente de la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluidos a título enunciativo pero no limitativo: (a) pérdidas actuales o ganancias futuras o (b) pérdidas o daños ocasionados en el caso que el instrumento financiero en cuestión no haya sido objeto de clasificación de riesgo otorgada por ICR.

En la medida en que las leyes así lo permitan, ICR y sus directores, ejecutivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores no asumen ninguna responsabilidad con respecto a pérdidas o daños directos o indemnizatorios causados a cualquier persona o entidad, incluido a modo enunciativo, pero no limitativo, a negligencia (excluido, no obstante, el fraude, una conducta dolosa o cualquier otro tipo de responsabilidad que, en aras de la claridad, no pueda ser excluida por ley), por parte de ICR o cualquiera de sus directores, ejecutivos, empleados, agentes, representantes, licenciantes o proveedores, o con respecto a toda contingencia dentro o fuera del control de cualquiera de los anteriores, derivada de o relacionada con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de tal información.

ICR NO OTORGA NI OFRECE GARANTÍA ALGUNA, EXPRESA O IMPLÍCITA, CON RESPECTO A LA PRECISIÓN, OPORTUNIDAD, EXHAUSTIVIDAD, COMERCIALIZACIÓN O IDONEIDAD PARA UN FIN DETERMINADO SOBRE CLASIFICACIONES DE RIESGO Y DEMÁS OPINIONES O INFORMACIÓN ENTREGADA O EFECTUADA POR ESTA EN FORMA ALGUNA.

En cuanto a la certificación de los Modelos de Prevención de Delitos, que es un servicio que ICR presta, ICR declara que ni ésta ni ninguna persona relacionada, ha asesorado en el diseño o implementación del Modelo de Prevención de Delitos a las personas jurídicas que están siendo certificadas o a una entidad del grupo empresarial al cual ellas pertenecen. Al mismo tiempo, declara que tampoco forma parte de dicho grupo empresarial. Toda la información contenida en este documento se basa en la información pública presentada a la Comisión para el Mercado Financiero (“CMF”), a las bolsas de valores, información proporcionada voluntariamente por el emisor y obtenida por ICR de fuentes que estima como correctas y fiables.

Atendida la posibilidad de errores humanos o mecánicos, así como otros factores, sin embargo, toda la información contenida en este documento se proporciona “TAL COMO ESTÁ” sin garantía de ningún tipo.

ICR adopta todas las medidas necesarias para que la información que utiliza al certificar un Modelo de Prevención de Delitos sea de calidad suficiente y de fuentes que la ICR considera fiables incluyendo, cuando corresponde, fuentes de información de terceros independientes. No obstante, ICR no es un auditor y no puede en todos los casos verificar o validar de forma independiente la información recibida en este proceso o en la preparación de su certificación.