ANÁLISIS RAZONADO

En opinión de la administración de Dream S.A. los presentes Estados Financieros Consolidados de la Sociedad reflejan adecuadamente la situación económica financiera de la empresa al 31 de Marzo de 2013. Todas las cifras se encuentran expresadas en pesos (o miles de pesos según se indique) y se emiten en conformidad con la Norma de Carácter General N°118 y Circular N° 1.924, ambas, de la Superintendencia de Valores y Seguros.

Dream S.A. es una sociedad anónima chilena constituida mediante escritura pública del 24 de Septiembre de 2008 inscrita con el número 1099 en el registro de sociedades de la Superintendencia de Valores y Seguros. La sociedad es el resultado de la unión de las operaciones de casinos de juego que sus actuales accionistas efectuaron en el año 2008.

Por una parte, Inversiones Pacífico Sur Ltda. de propiedad de los señores Claudio y Humberto Fischer, aportó en ese entonces los proyectos en construcción en las ciudades de Temuco, Valdivia y Punta Arenas; el permiso de operación del Casino de Juegos de Coyhaique; y el 50% de la concesionaria del Casino de Juegos de Puerto Varas, cuya administración estaba en manos de Enjoy S.A. En ese entonces Pacífico Sur se encontraba postulando a 6 de los 18 permisos de operación licitados bajo la ley 19.995 del año 2005, adjudicándose en definitiva 4 de ellos.

Por otra parte el ingreso a la sociedad de Entretenimientos del Sur Ltda. de propiedad del fondo de inversión Citigroup Venture Capital International, significó la incorporación de la concesionaria del Casino de Juegos de Iquique y la empresa peruana de máquinas de azar Advanced Gaming Corp. S.A.C.

En el año 2009, se inauguraron los proyectos integrales de Temuco (enero 2009), Valdivia (febrero 2009) y Punta Arenas (marzo 2009). Cada uno de ellos cuenta con Casino de juegos, Hotel de cinco estrellas, Spa, Centro de Convenciones, bares y diversos restaurantes. Con una infraestructura de clase mundial, estas propiedades se constituyeron en importantes referentes de entretención y descanso en cada una de las ciudades donde operan.

En el año 2010, se renueva completamente el Casino de Juegos de Iquique, con una inversión de US$ 6 millones; se adquirieron máquinas de azar de última generación; sistemas de control en línea; y la sala de juegos fue remodelada y decorada en el mismo estándar que los otros casinos Dreams en Chile.

El 28 de diciembre de 2010, Dreams compra a Enjoy S.A. el 50% restante del Casino de Juegos de Puerto Varas, tomando inmediatamente el control de esta empresa, y poniendo en práctica un ambicioso plan de crecimiento basado en el control de costos y en la migración hacia el modelo de negocio ya probado en sus otras propiedades.

En el año 2011, Dream S.A. consolida sus operaciones e inicia la construcción del proyecto integral de Coyhaique, que entró en operaciones en mayo de 2012.

En el año 2012 la sociedad decide preparar el financiamiento del plan de desarrollo de la compañía, por lo cual la sociedad solicitó la inscripción en el registro de valores de la SVS como entidad emisora e inscribió dos líneas de bonos por hasta 5.000.000 de UF. La sociedad y las dos líneas de bonos fueron inscritas en el registro el día 21 de noviembre de 2012.

Con fecha 23 de enero de 2013, la filial peruana Dreams Corporation S.A.C. obtuvo autorización del Ministerio de Comercio Exterior y Turismo de la República de Perú para operar las salas de juego "New York City" y "New York Casino", ambas ubicadas en la Av. Faustino Sánchez Carrión Nº 610 – 612 Distrito Magdalena del Mar, Provincia y Departamento de Lima, República del Perú.

Las salas de juego New York City y New York Casino cuentan en conjunto con aproximadamente 500 máquinas y 20 mesas de juego.

La referida autorización de las autoridades peruanas se obtuvo luego de la adquisición de los activos y licencias de las salas de juego indicadas, en una transacción que ascendió a US$ 24 millones, aproximadamente, todo lo cual fue informado a la Superintendencia Valores y Seguros mediante hecho esencial de fecha 24 de enero de 2013.

Al cierre de Marzo 2013 los fondos destinados a esta operación se encuentran incluidos bajo el rubro Activos no corrientes, específicamente en Intangibles y Propiedades, Plantas y Equipos.

1) ANÁLISIS COMPARATIVO Y EXPLICACION DE PRINCIPALES TENDENCIAS

LIQUIDEZ	31.03.2013	31.12.2012
Activo corriente / Pasivo corriente (veces)	0,79	1,08
(Activo Corriente – Inventarios) / Pasivo corriente (veces)	0,77	1,06

La razón de liquidez al 31 de Marzo de 2013 alcanzó a 0,79 veces, experimentando una disminución respecto al término del ejercicio 2012. Dicha disminución es explicada por la disminución de caja y d otros activos circulantes corrientes para efectuar la adquisición del casino New York en la ciudad de Lima. En consecuencia, la razón ácida, también se ve afectada alcanza a 0,77 veces, siendo inferior a las 1,06 veces que registró este indicador en el ejercicio 2012.

ENDEUDAMIENTO	31.03.2013	31.12.2012
Total Pasivos / Patrimonio Total (veces)	0,73	0,80
Pasivos Corrientes Totales / Total Pasivos (veces)	0,34	0,34
Total de Pasivos No Corrientes / Total Pasivos (veces)	0,66	0,66
Cobertura Gastos Financieros (Res. antes de impto. e intereses / gastos financ.)(Veces)	2,50	3,08
Cobertura Gastos Financieros (EBITDA/Gasto Financiero Neto) (veces)	9,08	8,59

La razón de endeudamiento, definida como Pasivo Financiero Corriente y No corriente sobre Patrimonio, experimentó una disminución en el período a Marzo 2013, alcanzando a 0,73 veces, levemente inferior a 0,80 veces que se registró al cierre del ejercicio 2012. Esta variación se explica principalmente por la disminución de otros pasivos financieros corrientes y no corrientes producto del pago de las obligaciones financieras contraídas durante el período.

La composición de la proporción de deuda de corto plazo a deuda total alcanza al 31 de Marzo de 2013 a 0,34 veces, al igual que la registrada al cierre del ejercicio 2012.

La cobertura de Gastos Financieros presenta una disminución producto de los mayores gastos financieros por la incorporación de los gastos financieros de Dreams Corporation SAC de tres meses mientras que los ingresos corresponden a dos meses de operación, y por otros gastos por función del

período 2013, disminuyendo el indicador a 2,50 veces, respecto de 3,08 veces del ejercicio completo del 2012.

ACTIVIDAD BALANCE	31.03.2013	31.12.2012
Activos no corrientes (millones de pesos)	201.345	193.506
Activos Totales (millones de pesos)	227.109	231.869
Rotación de Inventarios (Costo de ventas / Inventario promedio)	77,38	86,34
Permanencia Inventario	4,65	4,17

El aumento de los activos no corrientes se debe principalmente a la adquisición de los activos de Dreams Corporation SAC y a la utilización de recursos del activo corriente aplicados al pago de deuda financiera corriente, lo que a su vez contribuye a la disminución de los activos totales.

Los inventarios a su vez rotaron 77,38 veces en el período analizado, levemente inferior al ejercicio anterior, cuya permanencia alcanza los 4,65 días.

RESULTADOS	31 DE MARZO 2013 (MM$)	31 DE MARZO 2012 (MM$)
INGRESOS EN CASINOS DE JUEGOS (M$)	18.852	17.702
INGRESOS POR ALIMENTOS Y BEBIDAS(M$)	2.191	2.538
INGRESOS POR HOTELERÍA(M$)	2.828	1.854
OTROS INGRESOS (M$)	0	0
TOTAL INGRESOS ORDINARIOS	23.871	22.093

COSTO Y GASTO	31 DE MARZO 2013 (MM$)	31 DE MARZO 2012 (MM$)
COSTOS DE VENTAS	3.715	2.376
IMPUESTO ESPECIFICO	3.906	3.947
GASTOS DE PERSONAL	4.263	3.402
MANTENCION Y GASTOS GENERALES	3.430	3.380
DEPRECIACIONES	2.474	2.305
AMORTIZACIONES	630	1.313
DETERIORO DISPONIBLE PARA LA VENTA	0	0
TOTAL COSTO Y GASTOS (*)	18.418	16.723

OTRAS CIFRAS DEL ESTADO DE RESULTADOS	31 DE MARZO 2013 (MM$)	31 DE MARZO 2012 (MM$)
RESULTADO OPERACIONAL	5.453	5.370
GASTOS FINANCIEROS	-1.237	-954
RESULTADO NO OPERACIONAL	-1.119	-1.166
EBITDA (R.A.I.I.D.A.I.E.)	9.397	8.988

Los resultados de Dream S.A. mantienen una tendencia de crecimiento sostenido a través del tiempo en la medida que sus operaciones de Casino, Hotel y Alimentos & Bebidas se consolidan. Los ingresos de las actividades ordinarias al 31 de Marzo de 2013 alcanzaron a MM$ 23.871 los que comparados con igual período de 2012 representan un incremento de MM$ 1.778 (8%).

El incremento en los ingresos generó un EBITDA al 31 de Marzo de 2013 de MM$ 9.397, lo que se compara positivamente con lo alcanzado en igual período del ejercicio 2012 (MM$ 8.988), significando un aumento de 5%. Generando un margen EBITDA sobre ingreso de 39,4% al 31 de Marzo de 2013 similar al mismo período de 2012.

Dream S.A. obtuvo una ganancia de MM$3.152 al 31 de Marzo de 2013, inferior al resultado final obtenido en igual período 2012 que fue de MM$ 3.460, lo que representa una caída de 9%, afectada por el mayor gasto por impuesto a las ganancias.

Mientras los ingresos de actividades ordinarias aumentaron en un 8% respecto de igual período del ejercicio anterior, los costos de venta e impuestos específicos lo hicieron en un 21% (desde MM$ 6.323 al 31 de Marzo de 2012 hasta MM$ 7.621 en igual período de 2013), los gastos de personal variaron en un 25% (desde MM$ 3.402 en el período 2012 a MM$ 4.263 en igual período 2013), los gastos generales y mantenciones se incrementaron en un 1% (desde MM$ 3.380 en el período 2012 a MM$ 3.430 en período 2013), las depreciaciones y amortizaciones en su conjunto disminuyeron en un 14% (desde MM$ 3.618 en el período 2012 a MM$ 3.104 en igual período 2013).

Es importante notar que los costos de este período se ven afectados por los gastos de los casinos de Coyhaique y New York que no se encontraban en operación en el primer trimestre del 2012.

A pesar de los efectos adversos anteriores, la compañía ha generado un mejor un mejor resultado operacional y un aumento en la generación de EBITDA de 5%, desde MM$ 8.988 en el período analizado de 2012 a MM$ 9.396 en igual período de 2013.

Los gastos financieros alcanzaron en el período 2013 MM$ 1.237, lo que se representa un aumento respecto de los MM$ 954 de igual período de 2012, por la mayor carga financiera que se requirió para la adquisición de la operación en Perú.

Al 31 de Marzo de 2013 el total de activos de la sociedad alcanzó a MM$ 227.109, mostrando una leve disminución de 2% respecto del 31 de diciembre de 2012. Los activos no corrientes, cuyo principal componente corresponde a propiedades, plantas y equipos, experimentaron una variación de 4%, desde MM$ 193.506 el 31 de diciembre de 2012 a MM$ 201.345 al 31 de Marzo de 2013, explicado en su mayoría por la adquisición de los activos de Dreams Corporation SAC. Por su parte, los activos corrientes se vieron disminuidos en el rubro de otros activos financieros corrientes, debido al término de la condición de depósito a plazo restringido que garantizaba la compra de los activos de Dreams Corporation SAC, reflejándose ésta íntegramente en los activos no corrientes.

Los pasivos totales de la sociedad disminuyeron desde MM$ 102.542 al 31 de Diciembre de 2012 a MM$95.493 al 31 de Marzo de 2012. En esta disminución se destaca la disminución de los pasivos corrientes de MM$ 34.728 al 31 de diciembre de 2012 a MM$ 32.586 al 31 de Marzo de 2013, producto fundamentalmente de la reducción de los otros pasivos financieros y de las cuentas por pagar comerciales.

RENTABILIDAD	31 DE MARZO 2013 (MM$)	31 DE DICIEMBRE 2012 (M$)
PATRIMONIO	131.574	128.557
RENTABILIDAD DEL PATRIMONIO	9,69%	12,70%
RENTABILIDAD DE LOS ACTIVOS	5,50%	6,64%
RENTABILIDAD DE LOS ACTIVOS OPERACIONALES (*)	5,61%	6,60%
GANANCIA POR ACCIÓN (PESOS)	0,48	2,27

(*) Los activos operacionales se definieron como el total de activos descontado de los activos mantenidos para la venta, los activos por impuestos corrientes y los activos por impuestos diferidos.

Al 31 de Marzo de 2013 la rentabilidad del patrimonio anualizada fue de 9,69%, este índice disminuyó en 3,01 puntos porcentuales con respecto al 31 de diciembre de 2012, explicado por un empeoramiento en la ganancia del período.

2 DIFERENCIAS ENTRE VALORES LIBRO Y VALORES ECONÓMICOS Y/O DE MERCADO DE LOS PRINCIPALES ACTIVOS

Los activos y pasivos se presentan en los estados financieros de acuerdo a Normas Internacionales de Información Financiera aceptadas y a instrucciones impartidas por la Superintendencia de Valores y Seguros. La administración estima que no existen diferencias sustanciales entre el valor económico de los activos y el que reflejan los estados financieros de la Sociedad.

3 ANÁLISIS DE VARIACIONES EN LOS MERCADOS QUE PARTICIPA

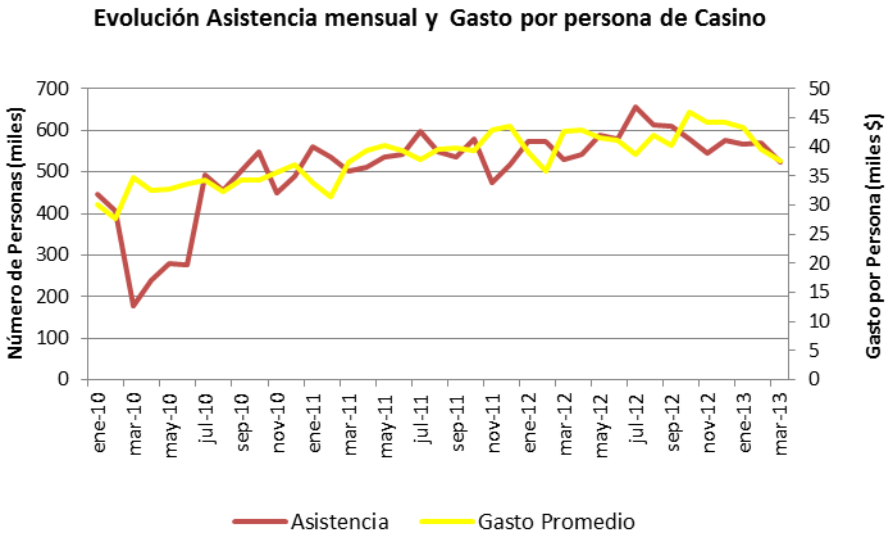
Durante el año 2012 según datos informados por la Superintendencia de Casinos de Juegos (SCJ), los ingresos brutos de los casinos regulados bajo la Ley de Casinos de Juego ascendieron a MM$ 289.148 millones. En primer trimestre 2013, los ingresos brutos alcanzan a MM$ 66.882, que representa un 2% de incremento respecto de igual trimestre 2012.
A continuación se presenta la evolución de los ingresos brutos de juegos regulados.

Fuente: SCJ

Al analizar la evolución de estas ventas, se aprecia una clara tendencia de crecimiento a excepción de la caída durante el año 2010, como consecuencia del terremoto del 27 de febrero de ese año. Durante el 2011, los ingresos brutos mostraron un incremento de un 55% respecto al año anterior y en el año 2012, los ingresos han seguido con una importante tendencia al alza, que representa un aumento de 16% respecto de período 2011. En Marzo 2013, se ve una caída en los ingresos brutos del juego explicados por el efecto de la entrada en vigencia de la nueva ley de tabaco en nuestro país, mostrando efectos negativos tanto en ingresos y por ende, en la recaudación de impuesto específico al juego por parte del estado.

Cabe destacar que muchos operadores de casinos han ido incrementando su inversión en máquinas tragamonedas de acuerdo a la mayor demanda percibida. El parque de máquinas de la industria ha variado de la siguiente manera: ene 2009: 5.062, dic 2009: 6.682, dic 2010: 7.620, dic 2011: 8.705, dic 2012: 9.359 y mar 2013: 9.440. Este segmento de negocio representa un 79% de los ingresos totales de la industria de casinos regulados al primer trimestre 2013.

La industria tanto a nivel mundial como local, ha evolucionado desde un negocio orientado a un pequeño mercado objetivo, pero con alto poder adquisitivo a un negocio masivo orientado a todo el mercado de personas que buscan una alternativa de entretenimiento a un costo accesible. De hecho tanto la asistencia a los casinos como el gasto por persona en esta industria ha aumentado de manera importante como se puede apreciar en el siguiente gráfico.



4 DESCRIPCION Y ANALISIS PRINCIPALES COMPONENTES DE LOS FLUJOS GENERADOS POR LAS ACTIVIDADES OPERACIONALES, DE INVERSION Y DE FINANCIAMIENTO DEL PERIODO

FLUJOS	31 DE MARZO 2013 (MM$)	31 DE MARZO 2012 (MM$)
FLUJO NETO ORIGINADO POR ACTIVIDADES DE LA OPERACIÓN	9.507	8.513
FLUJO NETO ORIGINADO POR ACTIVIDADES DE INVERSIÓN	(13.496)	(1.921)
FLUJO NETO ORIGINADO POR ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO	2.869	(4.477)
EFECTO DE LA VARIACIÓN EN LAS TASAS DE CAMBIO	(35)	16
FLUJO NETO	(1.154)	2.130

El flujo neto de efectivo de la sociedad alcanzó en el primer trimestre del año 2013 a (MM$ 1.154).

El flujo neto operacional se incrementó al compararlo con igual período del año anterior desde MM$8.513 a Marzo 2012 a MM$9.507 en Marzo 2013, igualmente la compañía tiene mayores volúmenes de ventas y el mejoramiento en el control de los gastos y costos permitieron la mejoría en los flujos netos originados por las actividades de la operación.

El Flujo originado por actividades de inversión aumentó fuertemente desde MM$1.921 en período 2012 a MM$13.496 al primer trimestre 2013 producto principalmente por la compra de activos por la adquisición de Dreams Corporation SAC.

En el flujo originado en actividades de financiamiento, se destaca la entrada de efectivo producto del pago garantizado por la compra de los activos de Dreams Corporation SAC.

5 ANALISIS DE RIESGO DE MERCADO

Dream S.A. y sus filiales mantienen deudas de corto y largo plazo a tasa fija y tasa variable. Actualmente, cerca de un 75% del total de las obligaciones financieras de la Compañía están afectas a una tasa variable, las que dependiendo de las condiciones de mercado, podrían incrementar los costos financieros de la Compañía.

Al 31 de Marzo de 2013, aproximadamente el 66% de la deuda financiera de la Compañía está expresada en UF, por lo tanto, en el evento de verificarse un incremento en el índice de inflación en Chile, ello tendría un efecto adverso en los resultados de la Compañía. La compañía monitorea permanentemente las distintas alternativas y coberturas disponibles en el mercado para su eventual aplicación.

El riesgo de tipo de cambio viene dado principalmente por los pagos que se deben realizar en monedas distintas al peso chileno. Estas transacciones son principalmente algunas compras de máquinas tragamonedas, sistemas tecnológicos asociados a las máquinas y compras de otros activos destinados a los nuevos proyectos mientras dure su construcción.

La inversión en activos pagados en moneda extranjera realizada en régimen, sin considerar las construcciones de nuevos proyectos, no representan una proporción significativa del total de activos fijos de la sociedad y los pasivos por estos conceptos no son relevantes, por lo que variaciones en el tipo de cambio no afectarían de manera significativa los resultados de la sociedad.

La adquisición del casino en la ciudad de Lima aumentó la exposición de deuda en moneda extranjera. Al 31 de marzo de 2013, un 13% de la deuda financiera se encuentra expresada en dólares americanos. Una desvalorización del peso chileno ascendente al 5% podría resultar en un cargo a resultado de MM$507.

De acuerdo a lo establecido en la Ley de Casinos de Juego en Chile, el permiso de operación que otorga la Superintendencia de Casinos de Juegos para operar un casino puede ser revocado por ésta última mediante Resolución fundada si se produce un incumplimiento grave por parte del operador de su obligación de explotar el permiso con estricto apego a la Ley de Casinos de Juego, a sus reglamentos y a las instrucciones que imparta la autoridad. Asimismo, los contratos de otorgamiento de licencia de aquellos casinos que cuentan con una licencia municipal contemplan la posibilidad de ser estas revocadas por la Municipalidad respectiva. Una o más revocaciones de licencias o permisos de operación tendrían un efecto significativamente adverso en los ingresos, flujo y posición financiera de la Compañía. Por lo mismo, la Compañía y su administración velan por el cumplimiento cabal de todas y cada una de las obligaciones emanadas de sus contratos de Concesión mitigando el riesgo que este factor conlleva.

Las recientes disposiciones legales introducidas por las autoridades en Chile han restringido la libertad de consumo de tabaco en lugares públicos, entre ellos los casinos, restaurantes y otros, lo que estima puede generar una disminución en la afluencia y permanencia de asistentes a dichos recintos, con la consiguiente disminución de ingresos. Al cierre de los presentes estados financieros la administración se encuentra implementado diversas acciones destinadas a mitigar esta situación.

Asimismo, posibles cambios en la normativa aplicable, la dictación de nuevas regulaciones por cualquier ente fiscalizador o la interpretación de dichas normas por parte de las autoridades administrativas o municipales, podrían afectar también los ingresos, flujo y posición financiera de la Compañía.