

ANÁLISIS RAZONADO

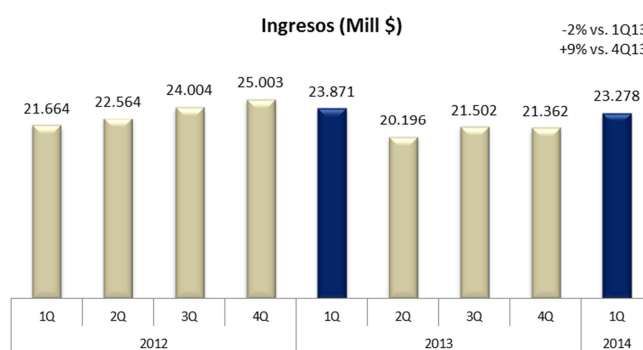
En opinión de la administración de Dream S.A. los presentes Estados Financieros Consolidados de la Sociedad reflejan adecuadamente la situación económica financiera de la empresa al 31 de marzo de 2014. Todas las cifras se encuentran expresadas en pesos (o miles de pesos según se indique) y se emiten 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.

ANÁLISIS TRIMESTRAL

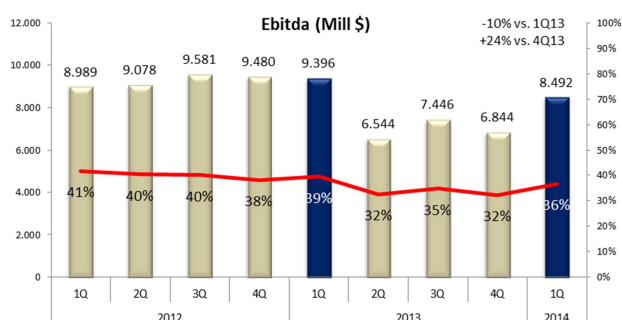
El trimestre recién terminado se cumple un año desde que la compañía estuvo afecta en su totalidad al efecto de la modificación a la Ley del Tabaco, que ha generado en la industria regulada por la Superintendencia de Casinos de Juego SCJ una disminución de 20,7% en los ingresos operacionales de los casinos de juegos desde la implementación de la ley (marzo 2013), comparado con igual período anterior.

Dreams obtuvo un 2% de menores ingresos totales en el primer trimestre de 2014 comparado con igual período anterior, mostrando una recuperación de 9% sobre los ingresos del trimestre anterior.



La compañía muestra márgenes de ebitda de 36% en el primer trimestre del año, mostrando una mejora respecto del 32% del trimestre anterior, con un 24% de crecimiento. En tanto, respecto a igual período 2013, representa una disminución de 10%, explicado por el efecto de la ley de tabaco durante todo el periodo, vs. en 2013 solo a partir del mes de marzo.

ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS AL 31 DE MARZO 2014



1) ANÁLISIS COMPARATIVO Y EXPLICACION DE PRINCIPALES TENDENCIAS

LIQUIDEZ	31-03-2014	31-03-2013
Activo Corriente / Pasivo Corriente (veces)	0,96	0,79
(Activo Corriente- Inventarios) / Pasivo Corriente (veces)	0,94	0,77

La razón de liquidez al 31 de marzo de 2014 alcanzó a 0,96 veces, experimentando un aumento de 22% respecto al mismo período 2013. Dicha disminución es explicada principalmente por una disminución del pasivo corriente, específicamente de los otros pasivos financieros, producto del pago de obligaciones financieras, además de la reprogramación de una parte de la deuda desde el corto a largo plazo, equivalente a US\$27 millones vinculada a la transacción de Lima, con vencimiento en 2019. En el mismo sentido, la razón ácida, también se ve afectada aumentando a 0,94 veces.

ENDEUDAMIENTO	31-03-2014	31-03-2013
Total Pasivos / Patrimonio Total (veces)	0,64	0,73
Pasivos Corrientes Totales / Total Pasivos (veces)	0,27	0,34
Total de Pasivos No Corrientes / Total Pasivos (veces)	0,73	0,66
Cobertura Gastos Financieros (Res. Antes de impto e intereses / gastos financ) (veces)	2,22	2,50
Cobertura Gastos Financieros (Ebitda / gastos financiero neto) (veces)	8,76	9,08

La razón de endeudamiento experimentó una disminución a marzo 2014, alcanzando 0,64 veces, inferior a 0,73 veces que se registró en igual período 2013. Esta variación se explica principalmente por la disminución de otros pasivos financieros producto del pago de las obligaciones financieras contraídas durante el período, en conjunto con un aumento de patrimonio, por mayores reservas del período producto de revalorizaciones de terrenos en el último trimestre de 2013.

La proporción de deuda de corto plazo a deuda total alcanza al 31 de marzo de 2014 a 0,27 veces, inferior a la registrada en igual período 2013, debido a la reprogramación de deuda de corto a largo, en conjunto con una disminución de los pasivos financieros. En consecuencia, este efecto también se refleja en un mayor ratio de los pasivos no corrientes sobre total pasivos de 0,73 veces, comparado con los 0,66 en igual período 2013.

La cobertura de gastos financieros medida como el resultado antes de impuestos e intereses sobre los gastos financieros muestra una leve disminución producto del menor resultado a causa del efecto de la

ANALISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS AL 31 DE MARZO 2014

entrada en vigencia de la nueva Ley del Tabaco durante todo el trimestre vs. en 2013 que comenzó en marzo, afectando solo un mes de operación. Este indicador alcanza a 2,22 veces, comparado con 2,50 veces obtenido en el mismo período del año anterior. Así mismo, el indicador medido con el EBITDA disminuye levemente de 9,08 a 8,76 veces.

ACTIVIDAD	31-03-2014	31-03-2013
Activos no corrientes (millones de pesos)	201.801	201.345
Activos Totales (millones de pesos)	224.805	227.109
Rotacion de Inventarios (Costo de Ventas / Inventario promedio)	85,36	77,38
Permanencia de Inventarios (Inventario promedio / Costo de Ventas)*360	4,22	4,65

Los activos totales de la entidad disminuyeron en un 1% a raíz de la disminución de los activos corrientes producto principalmente del menor saldo de efectivo del período.

Los inventarios a su vez rotaron 85,36 veces en el período 2014, superior al ejercicio anterior, cuya permanencia alcanza los 4,22 días.

RESULTADOS	31-03-2014	31-03-2013	Desv	%
Ingresos Ordinarios				
Ingresos Casinos de Juego	18.763	18.852	-89	0%
Ingresos por venta de Alimentos y Bebidas	2.327	2.828	-501	-18%
Ingresos de Hotelería	2.187	2.191	-3	0%
Total Ingresos Ordinarios	23.278	23.871	-593	-2%
Costos de Ventas				
Costos de Ventas	1.977	2.875	-898	-31%
Impuestos específicos	3.864	3.906	-42	-1%
Gastos del Personal	4.378	4.263	116	3%
Mantenimiento y Gastos Generales	4.567	3.430	1.136	33%
Depreciaciones	2.680	2.474	206	8%
Amortizaciones	1.312	1.470	-158	-11%
Total Costos y Gastos	18.778	18.418	360	2%
Otras cifras del Estado de Resultados				
Resultado Operacional	4.500	5.453	-953	-17%
Gastos Financieros	-999	-1.237	238	-19%
Resultado No Operacional	-1.282	-1.119	-163	15%
EBITDA (R.A.I.I.D.A.I.E.)	8.492	9.397	-905	-10%
Utilidad (Pérdida) despues de Impuestos	2.565	3.152	-587	-19%

Los ingresos de las actividades ordinarias al 31 de marzo de 2014 alcanzaron a \$ 23.278 millones los que comparados con igual período de 2013 representan una caída de \$ 593 millones (-2%), generada principalmente por los menores ingresos de alimentos y bebidas. En tanto, los ingresos de casinos, prácticamente no variaron a pesar de contar con la aplicación de la nueva Ley de Tabaco por todo el período, vs. en 2013 solo por el mes de marzo, fecha en la que comienza a operar la nueva ley. Además de este efecto, al comparar ambos trimestres, en 2014 hay dos nuevas operaciones en Lima que compensan el efecto del tabaco. En el mismo sentido estas nuevas operaciones impactan sobre el costo de personal y otros gastos incrementando el Total Costos y Gastos del período. Además es importante destacar el

incremento en los gastos comerciales de la compañía, como una reacción frente a la ley de Tabaco, que permitió realizar acciones comerciales que aminoren el impacto en la asistencia al casino.

Por su parte, el EBITDA al 31 de marzo de 2014 alcanza los \$ 8.492 millones, inferior en un 10% con lo alcanzado en igual período de 2013 (\$ 9.397 millones), explicado por los menores ingresos y los mayores costos y gastos generados en el período. Con ello, el margen medido como EBITDA sobre ingreso es de 36%.

Dream S.A. obtuvo una ganancia de \$ 2.565 millones al 31 de marzo de 2014, inferior al resultado final obtenido en igual período 2013 de \$ 3.152 millones, que se explica principalmente por la menor generación de EBITDA por efecto negativo de la Ley de Tabaco durante todo el período.

En consecuencia con la reducción en los ingresos, los costos de venta e impuestos específicos disminuyeron un 14% (desde \$ 6.781 millones al 31 de marzo de 2013 hasta \$ 5.841 millones en igual período de 2014); en tanto, los gastos de personal variaron en un 3% (desde \$ 4.263 en el período 2013 a \$ 4.378 millones en igual período 2014) debido al mayor costo estructural que generan las operaciones de Lima; los gastos generales y mantenciones se incrementaron en un 33% (desde \$ 3.430 en el período 2013 a \$ 4.567 millones en período 2014), las depreciaciones y amortizaciones en su conjunto aumentaron en un 1% (desde \$ 3.944 en el período 2013 a \$ 3.992 millones en igual período 2014).

Los efectos anteriores han generado una disminución en el resultado operacional de 17%, desde \$5.453 millones en el primer trimestre de 2013 a \$ 4.500 millones en igual período de 2014, y una reducción del margen EBITDA a 36% desde 39% del período anterior.

Los gastos financieros alcanzaron en el período 2014 \$ 999 millones, menores en un 19% respecto de los \$ 1.237 millones de igual período de 2013.

RENTABILIDAD	31-03-2014	31-03-2013	Desv	%
Patrimonio (millones de pesos)	136.666	131.574	5.092	4%
Del Patrimonio	7,58%	9,69%	-2,11%	-22%
De los Activos	4,55%	5,50%	-0,96%	-17%
De los Activos Operacionales (*)	4,80%	5,68%	-0,88%	-15%
Ganancia / Acción (pesos)	0,39	0,48	-8,93%	-19%

(*) Los activos operacionales se definen 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 2014 la rentabilidad del patrimonio fue de 7,58%, este índice disminuyó en 2,11 puntos porcentuales con respecto al 31 de marzo de 2013, generada por la disminución en la ganancia del período en 19%, explicado anteriormente por menor resultado operacional.

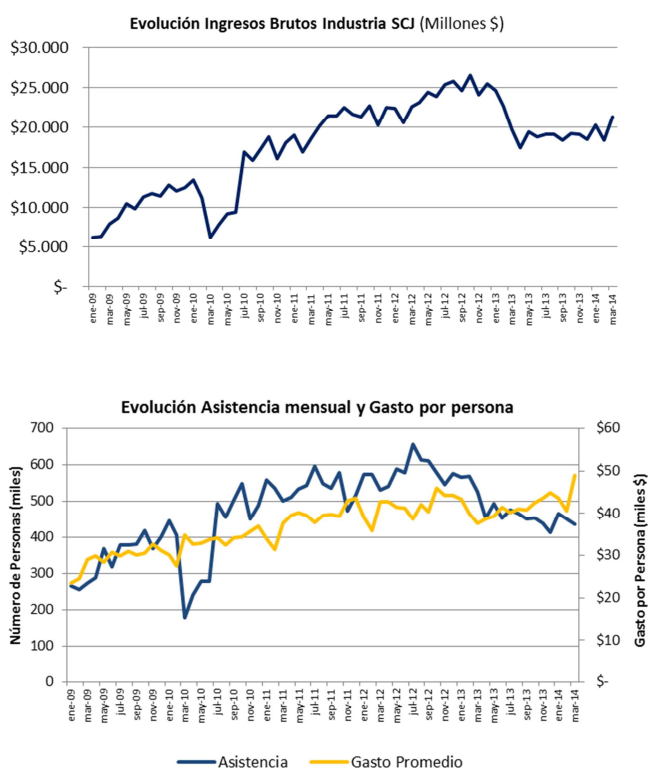
2 DIFERENCIAS ENTRE VALORES LIBRO Y VALORES ECONÓMICOS Y/O DE MERCADO DE LOS PRINCIPALES ACTIVOS

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. La compañía ha revisado en período anterior las tasaciones de sus terrenos.

3 ANÁLISIS DE VARIACIONES EN LOS MERCADOS QUE PARTICIPA

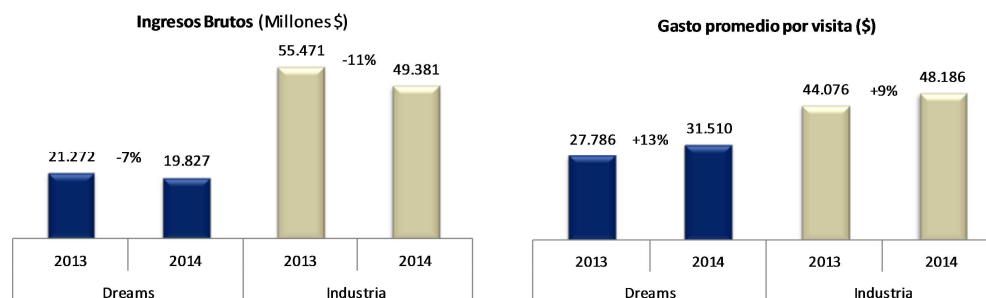
La principal variación en la industria en Chile dice relación con la implementación de la modificación de la Ley del Tabaco que prohibió fumar en espacios públicos cerrados a contar del 01 de marzo de 2013. Esta medida afectó con fuerza la asistencia a los casinos en Chile generando en consecuencia una caída de los ingresos de éstos.

A continuación se presenta la evolución de los ingresos brutos de los casinos regulados, que al cierre de marzo de 2014 acumula una caída de 21%, desde marzo 2013, comparado frente al mismo período del año anterior, sin embargo, presenta una recuperación de 5% respecto del trimestre anterior. Este efecto, ha sido en parte compensado con el aumento del gasto promedio por persona.



Fuente: SCJ

Revisando el gráfico se puede apreciar el efecto que ha tenido en la industria, la ley de Tabaco a contar de marzo de 2013. Analizando el primer trimestre del año, Dreams presenta un mejor desempeño que la industria, cayendo sus ingresos un 6% vs. un 11% de la industria. En tanto, registra un 11% de mayor gasto promedio por visita, mientras que la industria lo hace en un 9%.



Fuente: SCJ

Nota: Industria considera los casinos que reportan a la Superintendencia de Casinos de Juego, excluyendo los casinos pertenecientes a Dreams.

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

FLUJO DE EFECTIVO	31-03-2014	31-03-2013	Desv	%
Flujo Neto originado por actividades de la Operación	5.012	7.602	-2.589	-34%
Flujo Neto originado por actividades de la Inversión	-1.905	-11.591	9.686	-84%
Flujo Neto originado por actividades de Financiamiento	-4.766	2.869	-7.635	n/a
Efecto en la variación en las Tasas de cambio	318	-35	353	n/a
Flujo Neto (millones de pesos)	-1.340	-1.155	-186	16%

El flujo neto de efectivo de la sociedad alcanzó al 31 marzo de 2014 a (\$ 1.340 millones).

El flujo neto operacional disminuyó fuertemente al compararlo con igual período del año anterior desde \$7.602 millones a marzo 2013 a \$5.012 millones a marzo 2014, debido principalmente a la menor generación operacional del período producto de los efectos de la aplicación de la Ley de Tabaco en la totalidad del período.

El flujo originado por actividades de inversión disminuyó fuertemente en \$9.686 millones explicado principalmente por la compra de otros activos a largo plazo en 2013 dado el anticipo de efectivo para la adquisición de los activos del casino New York en Lima, a través de Dreams Corporation S.A.C.

Paralelamente, el flujo originado en actividades de financiamiento disminuyó en \$7.635 millones, explicado principalmente por la entrada de efectivo producto de la recuperación de la garantía por la compra de los activos de Dreams Corporation S.A.C. por \$8.595 millones en 2013, y el menor pago de préstamos e intereses del período por \$960 millones.

5 ANÁLISIS 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 73% 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 2014, aproximadamente el 61% de la deuda financiera de la Compañía está expresada en UF, por lo tanto, en el evento de verificarse un incremento en la 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.

La adquisición de los casinos en la ciudad de Lima aumentó la exposición de deuda en moneda extranjera en ese país, acotando el riesgo de tipo de cambio a la cotización del sol peruano respecto del dólar estadounidense. Al 31 de marzo de 2014 un 21% 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 M\$ 746.435.

Los riesgos regulatorios a los cuales está expuesta la compañía dicen relación especialmente con lo establecido en la Ley de Casinos de Juego. De acuerdo a esta Ley, el permiso de operación que otorga la Superintendencia de Casinos de Juegos para operar un casino puede ser revocado por la autoridad 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 y licencias mitigando el riesgo que este factor conlleva.

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.