

Cineplex S.A. (CINEPLANET)

Informe Anual

Ratings

Tipo Instrumento	Clasificación Actual	Clasificación Anterior
1er Programa de Bonos Corporativos Cineplex – 1era Emisión	AA- (pe)	AA- (pe)

Con información financiera auditada a dic-17
Clasificaciones otorgadas en Comités de fecha 30/05/2018 y 28/11/2017.

Perspectiva

Estable

Indicadores Financieros

S/ miles	2017	2016	2015
EBITDA (*)	139,543	126,908	98,962
Flujo de Caja operativo (CFO)	91,861	102,793	87,581
Deuda Financiera Total	239,868	204,516	205,673
Caja y Valores	18,555	19,584	37,226
Deuda Financiera / EBITDA (x)	1.7	1.6	2.1
Deuda Fin. Neta / EBITDA (x)	1.6	1.5	1.7
EBITDA/Gastos Financieros (x)	8.4	8.6	6.3

* Fuente: Cineplex S.A.

Metodología Aplicada

Metodología Maestra de Clasificación de Empresas No Financieras (enero 2017).

Analistas

Omar Maldonado
(511) 444 5588
omar.maldonado@aai.com.pe

Gustavo Campos
(511) 444 5588
gustavo.campos@aai.com.pe

Fundamentos

El rating otorgado se fundamenta en el riesgo corporativo del emisor, así como en la carta fianza (otorgada por el Banco Internacional del Perú - Interbank por el 15% del saldo de la emisión) que permite reducir la severidad de la pérdida. Asimismo, el rating corporativo del Emisor toma en cuenta los siguientes factores:

- Sólida posición de mercado y expertise del negocio.** Cineplanet se mantiene como el líder del mercado de exhibición de películas con un total de 265 pantallas y una participación de 53.9% de la taquilla total en la industria en el 2017. Su posición de liderazgo se sustenta en el acompañamiento del plan de crecimiento del negocio retail del Grupo Intercorp, la ubicación estratégica de sus locaciones y su diversificación geográfica que le permite mantener diferentes precios y promociones dirigidas, reduciendo la canibalización y optimizando la ocupación de sus salas. De igual forma, a diciembre 2017, la Compañía manejó un ticket promedio superior al de la industria (S/ 9.1 vs S/ 8.4) y presentó un mayor nivel de ocupabilidad de sus salas (48.7% vs. 40.4%).
- Potencial de crecimiento.** La industria de exhibición de películas ha venido creciendo de forma importante. En el periodo 2004 – 2017, el número de pantallas se incrementó de 204 a 619 en total (incluido dos en el complejo UVK Asia que atiende solo en verano). De esta forma, el número de pantallas por millón de habitantes se encuentra en 19.5 cuando en el 2003 era de 6.4. Este número se ha incrementado de forma importante pero se mantiene aún por debajo de otros países en América Latina reflejando el potencial de crecimiento que mantiene el sector. Por ejemplo, en el caso de México, llega a ser de 52.9 y en Chile, de 22.3 pantallas por millón de habitantes.
- Desempeño Financiero.** Cineplanet ha mostrado un crecimiento sostenido de sus ventas y su nivel de EBITDA, producto entre otros de la apertura de complejos y una incidencia controlada, en términos relativos, de los costos. Cabe señalar que al cierre del 2017, el EBITDA generado ascendió a S/ 139.5 millones, superior en 10.0% respecto al cierre del 2016; y, se registró un margen EBITDA de 31.6% (32.5% a diciembre 2016).

Asimismo, ha mantenido una adecuada estructura de capital con un apropiado nivel Deuda Financiera / EBITDA (1.7x); así como un óptimo nivel de cobertura, medido como FFO / intereses (5.9x).
- Alianza estratégica con el grupo Intercorp.** La Compañía cuenta con una alianza comercial y estratégica de largo plazo con el Grupo Intercorp a través de la cual tiene la primera opción de asegurar locaciones para sus complejos de cine (64% se encuentran en locaciones del Grupo) y permite

Financiamiento Estructurado

optimizar estrategias comerciales (por ejemplo, campañas cruzadas) y mejorar el poder de negociación (a través de mejores condiciones con proveedores en común). Además, mantiene directores en común con algunas empresas del Grupo, que garantiza un alineamiento de ambos en sus planes de crecimiento.

Por su parte, se debe señalar los riesgos propios de la Industria. Así, el desempeño de la Industria de exhibición está influenciada por la producción de películas. En ese sentido, hay aspectos como la calidad, la cantidad y el *timing* de películas que están fuera de su control. Asimismo, esta industria se caracteriza por ser sensible respecto de la evolución del desarrollo económico y respecto a la variación de ingresos. De esta manera, en tiempos de crisis puede ser reemplazado por bienes y servicios primarios como alimentos, salud, educación. No obstante, ha mostrado ser menos sensible respecto a otras formas de entretenimiento como eventos deportivos, conciertos, entre otros.

Adicionalmente, la coyuntura económica y la aún baja penetración en la industria hacen atractivo el ingreso para nuevos competidores, así como la expansión de los operadores existentes.

Cabe señalar que la presente estructura se ve beneficiada por el respaldo que le brinda la Garantía Parcial. Con el fin de mejorar el rating corporativo del emisor, la presente estructura contará con una carta fianza emitida por Interbank. La carta fianza es incondicional, irrevocable y de realización automática sin beneficio de excusión. Será efectiva a simple requerimiento del Representante de los Obligacionistas -RO- (Banco de Crédito del Perú) ante cualquier incumplimiento de Cineplanet, por lo tanto no se encuentra supeditada al riesgo crediticio de la compañía. El fiador es uno de los cuatro principales bancos del Perú con un rating internacional de BBB+ y en escala local, de AA+(pe).

De otro lado, se debe mencionar que en febrero 2018 la Sala Especializada de Protección al Consumidor (SPC) de Indecopi, en segunda instancia, decidió que las cadenas de cine Cinemark y Cineplanet no pueden prohibir a los consumidores el ingreso con alimentos y bebidas adquiridas fuera de su establecimiento. Lo anterior entró en vigencia para Cineplanet a partir del 17 de marzo del presente año.

Si bien esta medida afectaría la generación de flujos de la Compañía, y por ende el nivel de apalancamiento, la Clasificadora considera que las ventas en Dulcería, las cuales representaron el 40.9% en el 2017, podrían caer, manteniéndose los ingresos por taquillas y otros ingresos en condiciones similares al de los últimos años, hasta en un 25% sin ver afectado el rating actual, manteniéndose un ratio Deuda / EBITDA por debajo de 2.5x. Por lo anterior, la

Clasificadora monitoreará el impacto de esta medida y la evolución del índice de apalancamiento.

¿Qué podría modificar la clasificación asignada?

Impactaría un aumento sostenido en el nivel de endeudamiento por encima de 2.5x producto de: i) un fuerte deterioro en la generación de la compañía; o, ii) un mayor nivel de deuda al esperado para financiar inversiones. Además, podría afectar la calificación, un mayor nivel en el reparto de dividendos que le reste flexibilidad al negocio y un *downgrade* del rating del garante a niveles por debajo del rating de la Emisión.

■ Acontecimientos Recientes

En febrero 2018 la Sala Especializada de Protección al Consumidor (SPC) de Indecopi, en segunda instancia, decidió que las cadenas de cine Cinemark y Cineplanet permitan a los consumidores ingresar con alimentos y bebidas que no hayan sido adquiridas dentro de sus establecimientos. Los productos con los que se pueden ingresar a las salas deben ser de iguales y/o similares características a los que dichos establecimientos venden en sus locales, de acuerdo a los usos y costumbres del mercado. Cineplanet tenía hasta el 16 de marzo del 2018 para cumplir con lo ordenado por Indecopi.

La SPC determinó que las salas Prime de los cines no se encuentren incluidas en las medidas ordenadas por la misma, dado que éstas no alcanzan a dicho formato de negocio, que es distinto de las salas de cine regulares.

Posteriormente, en mayo 2018, las cadenas Cineplanet y Cinemark han realizado las acciones legales necesarias en respuesta a la decisión de Indecopi.

■ Perfil

Cineplex se fundó en 1999 y se dedica a la operación de salas de cine. Actualmente opera 35 complejos (20 en Lima y 15 en provincias) y la marca comercial que utiliza es Cineplanet.

El 80.59% del accionariado corresponde a Nexus Film Corp, el cual se inició como parte de Nexus Capital Partners, un fondo de inversión encargado de administrar y gestionar nuevas adquisiciones, así como el desarrollo de nuevos negocios.

Cineplanet mantiene el liderazgo del mercado peruano desde el 2001. Así, al cierre del 2017, registra un total de 265 pantallas, así como el 53.9% de la facturación por taquilla del mercado y el 50.2% del total de espectadores.

Entre las razones que explican su posicionamiento se encuentran: i) el acompañamiento en el plan agresivo de crecimiento del negocio *retail* del Grupo Intercorp; ii) la ubicación de sus locaciones (principalmente centros comerciales altamente concurridos); y, iii) su diversificación geográfica, que le permite mantener diferentes precios y promociones dirigidas, reduciendo la canibalización y optimizando la ocupación de sus salas.

La evolución de la economía y la mejora permanente en los ingresos de las personas han impulsado al sector, coyuntura en la cual Cineplanet ha venido ejecutando su plan de crecimiento.

Presencia Internacional. La Compañía tiene presencia en Chile, a través de su subsidiaria Cines e Inversiones Cineplex

Limitada, la misma que contaba con 11 complejos en operación, 78 salas y 16,475 butacas. Asimismo, dicha empresa generó ingresos netos por S/ 104.8 millones en el 2017 (S/ 103.9 millones durante el 2016).

■ Estrategia

Cineplanet busca mantener su posición como la primera cadena del mercado de exhibición de películas del país a través de un agresivo plan de crecimiento con el cual planea tomar ventaja, frente a sus competidores, de la baja penetración del mercado y de las perspectivas favorables que mantiene la economía del país.

Así, la compañía tiene contemplado invertir en la apertura de nuevos complejos, sobre todo en zonas desatendidas de Lima y provincias, así como invertir en remodelación de complejos ya existentes.

Cabe señalar que, en línea con sus objetivos ha trabajado en unificar la identidad corporativa en sus operaciones tanto en Perú como en Chile, y ya cuenta con formatos *Prime* y *Xtreme Laser* (este último recién desde el 2016), los cuales vienen dando resultados positivos.

■ Operaciones

Cineplanet opera 35 complejos ubicados en las provincias de: Lima (20), Arequipa (2), Piura (2), Trujillo (2), Huancayo, Juliaca, Tacna, Puno, Huánuco, Chiclayo, Cajamarca, Cusco y Pucallpa.

La diversificación de espectadores por zona geográfica y nivel socioeconómico le permite a la Empresa fijar tarifas diferenciadas. Asimismo, evita la canibalización entre complejos y optimiza el uso de la infraestructura. Por otro lado, realiza campañas cruzadas con otras empresas del Grupo Intercorp relacionadas al sector *retail*, con el fin de atraer clientes en temporadas de tickets bajo. Así, durante el 2017, Cineplanet logró una ocupación por encima del resto de la industria (48.7% vs. 40.4%) y mantiene un ticket promedio superior al de la industria (S/ 9.1 vs S/ 8.4).

Cabe señalar que la empresa cuenta con un sistema de fidelización propio llamado "Socio Cineplanet" (antes "Planet Premium"), el cual le permite recabar información de alrededor de 2.4 millones de clientes registrados, acerca de su frecuencia de asistencia al cine, gustos y distribución geográfica. Esta información le da la posibilidad de preparar ofertas y promociones diferenciadas por tipo de consumidores, locales y películas.

Los ingresos del negocio lo componen:

- **Taquilla:** son los ingresos por las ventas de las entradas al cine y representaron el 53.5% de los ingresos totales de Cineplanet durante el 2017. Cabe mencionar que

aparte del IGV, la taquilla está afecta a un “impuesto de taquilla” equivalente al 10% del ticket.

- **Dulcería:** consiste en los ingresos percibidos por las ventas de comida y dulces en los cines. Representa alrededor del 40.9% de los Ingresos.
- **Otros ingresos:** correspondientes a publicidad, distribución de películas y ventas corporativas que en su conjunto representan el 5.6% de las ventas. Cabe mencionar que desde agosto 2010, Cineplanet también participa en distribución de películas, principalmente de films independientes y a partir del 2013 ha obtenido la distribución de Liongates Films.

El negocio de distribución de películas, no solo es una fuente adicional de ingresos sino que le da un mayor conocimiento y exposición en la industria, como también mayor información respecto a sus competidores.

Por otro lado, los principales componentes del costo son:

- **Alquiler de películas:** principal componente y corresponde al *fee* que paga la Compañía a los distribuidores por el alquiler de películas. Se calcula como un porcentaje de la taquilla. Cineplanet no cuenta con un contrato formal con los distribuidores y las condiciones pueden variar dependiendo del tipo de película (*blockbuster* o no) y la semana de exhibición en que se encuentre. Este alquiler se reduce a medida que transcurren semanas desde la fecha de estreno variando en un rango de 60 al 35%.
- **Gasto por Alquileres y Usufructo de locales:** éste representó aproximadamente el 14.2% del costo de operación durante el 2017. La Compañía no opera en locales propios, así el 100% de sus complejos son alquilados y los contratos de alquiler o usufructo varían entre 10 y 30 años. El costo de alquiler por lo general se basa en una estructura de una renta mínima fija o un porcentaje de las ventas.

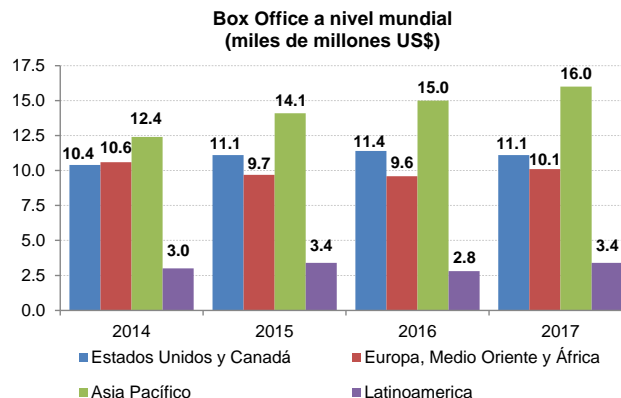
Cabe señalar que Cineplex S.A., a través de su Alianza con Intercorp, se encuentra en buena parte en los proyectos inmobiliarios del Grupo. Así, el 64% de sus complejos existentes (23), se encuentran en locaciones del Grupo, principalmente en centros comerciales altamente concurridos. Cabe mencionar que su fuerte posición en el mercado le ha permitido entrar en alianza con otros centros comerciales no vinculados a Intercorp, como son el Grupo Wong y el Grupo Breca.

■ Industria

A nivel mundial la Industria de exhibición de películas recaudó un monto de US\$40.6 miles de millones durante el 2017, superior en 4.6% a lo mostrado en el 2016,

principalmente por el incremento de la recaudación en la región de Asia Pacífico (en 6.7%), la cual se ha convertido en el mercado más grande en términos de taquilla (39.4% del total).

En relación a lo anterior, resalta la facturación en China por US\$7.5 billones, lo que representó el 46.9% de la recaudación de la región.

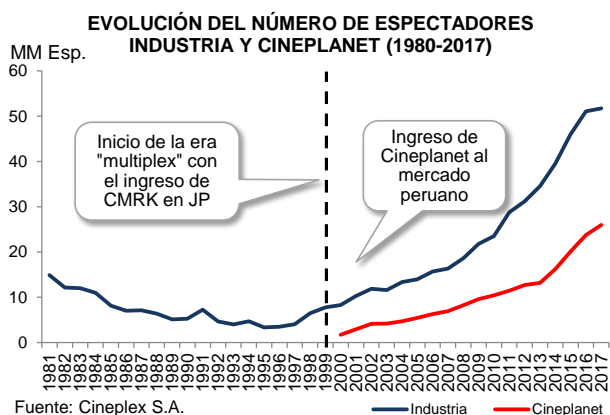


Por su parte, el mercado de América Latina, el cual mostró ingresos por US\$3.4 billones, registró un incremento de 21.4% en el 2017 (caída de 17.6% durante el 2016).

En el caso específico de Perú, en el 2017, se recaudó S/ 436.7 millones en taquilla (alrededor de US\$135 millones), por encima en 2.9% a lo recaudado en el 2016, explicado por el mayor número de espectadores (51.7 MM vs. 51.1 MM) y mayores salas disponibles (619 vs 566).

En general, la industria del cine se caracteriza por ser sensible respecto a la evolución del desarrollo económico y respecto a la variación de ingresos de la población. En tiempos de crisis puede ser reemplazado por bienes y servicios primarios como alimentos, salud, educación.

En el Perú, la industria de exhibición de películas atravesó una crisis desde los años 80s hasta mediados de los 90s producto de: i) la crisis económica de esos años; ii) la inseguridad causada por el terrorismo; y, iii) la poca oferta de salas de cine de buena calidad. Después, como consecuencia de la reactivación económica, la pacificación del país y la incursión de las cadenas de multicines en el país (inicialmente Cinemark), se inició una nueva tendencia creciente en la industria que se mantiene hasta la fecha.



Como parte de lo anterior, entre el periodo 2010 – 2014, el número de pantallas aumentó en promedio un 12% por año. En el 2015, 2016 y 2017, los incrementos fueron de 3.6, 7.3 y 6.4%, respectivamente, producto del menor nivel de centros comerciales inaugurados en dichos periodos. Cabe señalar que la inauguración de nuevos complejos está relacionado generalmente a la apertura de centros comerciales u otros formatos de *retail*, dado los altos costos de un local propio.

Asimismo, el número de pantallas en el Perú se mantiene por debajo de otros países de América Latina como Chile y México, reflejando el potencial de crecimiento que mantiene aún el sector.

Por otro lado, el desempeño de la industria está influenciado por la industria de producción de películas: en ese sentido, hay aspectos como la calidad, la cantidad y el *timing* de películas que están fuera de su control y pueden determinar el éxito de un mes o del año. Durante el 2017, las cinco películas más taquilleras concentraron el 15.5% del total de espectadores (16.5% en el 2016).

La competencia de la industria de exhibición abarca varios tipos de servicio de entretenimiento como son el teatro, eventos deportivos, conciertos, etc.; sin embargo, el cine se mantiene como forma de entretenimiento más popular y asequible. Además tiene otros sustitutos como son la piratería y el entretenimiento multimedia en casa. Respecto a este último aspecto, el crecimiento de otros canales de distribución (como Internet) y la reducción de ventana de tiempo en la distribución de películas (entre cine y otros canales) podría significar una amenaza para la industria, aunque no parece serlo en el corto plazo. Pese a estos avances, el cine se sigue posicionando como una ventana clave de promoción para los estudios y la difusión de sus películas.

En el Perú hasta el 2013 los tres principales proveedores de películas, representantes de los principales estudios de Hollywood, eran New Century, Andes Film y UIP. En el 2014,

el sello de Disney distribuido bajo Andes Film se independizó y empezó a negociarse a través de la compañía Unicolor. A la fecha, esta última junto con New Century y UIP son los principales distribuidores y concentran el 70% de este mercado. Ellos alquilan las películas a los cines por un porcentaje de la taquilla que depende del potencial de recaudación de la película y la semana en que se encuentra desde su estreno. La negociación se tiende a dar antes de que la película sea estrenada pero puede renegociarse de acuerdo a los resultados de la película.

Posición Competitiva Cineplex:

La industria de exhibición de películas en el Perú está dominada por cuatro cadenas de multicines. En el 2017, esta industria facturó S/ 436.7 millones. Cabe señalar que Cineplanet se mantiene como líder del sector con una participación de 53.9% de la recaudación total del mercado y 265 pantallas.

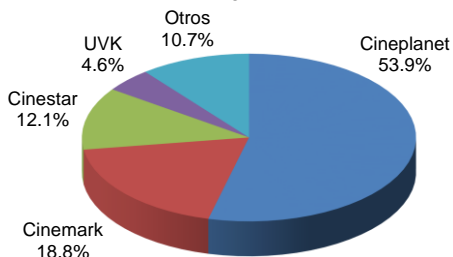
Cinemark: es la segunda cadena en el Perú con 93 pantallas y mantiene una participación en la recaudación de 18.8% del mercado. Es filial de Cinemark Holding, la tercera cadena de exhibición de películas de los Estados Unidos, la cual cuenta con una amplia diversificación geográfica (más de 5,200 pantallas alrededor del mundo), con una importante presencia en América Latina. Se caracteriza por mantener altos estándares de calidad que su filial peruana también debe cumplir. Cabe señalar que la compañía tradicionalmente se ha caracterizado por operar complejos amplios (más de 8 salas).

Cinestar: posee el 12.1% del mercado y 130 pantallas. Esta empresa fundada en 1990 ha incursionado principalmente en zonas de ingresos medios / bajos, con salas de bajos costos y menor tarifa promedio.

Multicines UVK: Empresa de capitales peruanos, el cual posee el 4.6% del mercado y 54 pantallas.

Cinepolis: cadena mexicana que opera en Perú desde el 2010. A diciembre 2017, posee el 6.7% del mercado, opera cuatro complejos en el país y cuenta con 36 pantallas. Cinepolis es la primera cadena de cines de Latinoamérica y la cuarta a nivel mundial. Opera a nivel internacional en más de diez países: México, Guatemala, Honduras, El Salvador, Costa Rica, Panamá, Perú, Colombia, India, Brasil y complejos de lujo en Los Estados Unidos.

Market Share Industria Exhibición de Películas 2017



* Fuente: Cineplex S.A.

Cineplanet, como se mencionó, se mantiene como el líder del mercado desde el 2001. Entre las principales razones que explican el liderazgo se encuentran la diversificación geográfica de sus complejos que le permite mantener diferentes precios y promociones dirigidas. Así, su ticket promedio y su nivel de ocupación son mayores al resto de la industria.

Adicionalmente, se debe señalar que Cineplanet mantiene un plan de expansión con el objetivo de mantener su liderazgo. Así, entre el 2013 y 2014 se inauguraron diez complejos de cine, cinco ubicados en provincia (Huánuco, Piura, Cusco, Cajamarca y Pucallpa) y cinco en Lima, además se culminó la ampliación del Cineplanet San Miguel. Lo anterior, incluyó la apertura de un total de 74 nuevas salas en dichos años.

Si bien en el 2015 no se registraron nuevas aperturas, Cineplanet logró incrementar su participación de mercado (de 42.7 a 46.1%, medido por la recaudación) principalmente por la mayor ocupación promedio de sus salas. Esto último fue resultado de la maduración de complejos inaugurados en el 2014, el éxito de campañas promocionales con aliados estratégicos y los mejores servicios ofrecidos al usuario.

En el 2016, Cineplex inauguró dos nuevos complejos: Mall del Sur y Lurín. Ambos registraron resultados positivos para la Compañía, en especial Mall del Sur, el cual se convirtió en el cine número uno a nivel nacional. Asimismo, se realizaron ampliaciones en Trujillo Real Plaza y Royal Plaza (avenida Izaguirre). Durante el 2017, se inauguraron dos complejos adicionales en Villa El Salvador y en Villa María del Triunfo. Tomando en consideración lo anterior, la participación de Cineplanet aumentó a 53.9%.

Evolución Indicadores Cineplanet y Resto de Industria

		2013	2014	2015	2016	2017
Taquilla (S/ Miles)	Cineplanet	112,633	138,208	178,567	209,493	235,431
	Resto Industria	174,870	185,776	208,370	215,511	201,289
	% CP/Total	39.2%	42.7%	46.1%	49.3%	53.9%
Salas	Cineplanet	179	232	232	252	265
	Resto Industria	284	319	321	314	354
Espectadores (miles)	Cineplanet	13,182	16,182	20,093	23,722	25,959
	Resto Industria	21,336	23,300	25,915	27,342	25,742
Tarifa (S/)	Cineplanet	8.5	8.5	8.9	8.8	9.1
	Resto Industria	8.2	8.0	8.6	8.3	8.4

* La taquilla y las tarifas se muestran netas de los impuestos.
Fuente: Cineplex S.A.

Desempeño Financiero

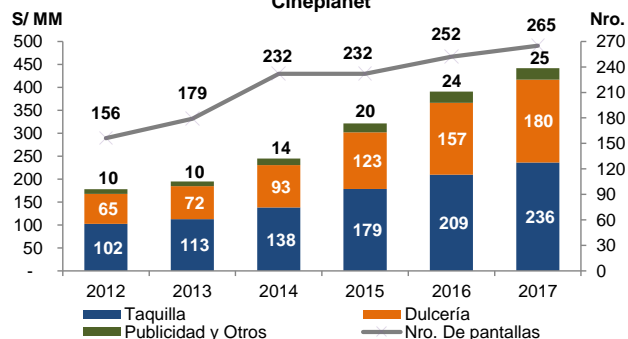
Cineplanet ha registrado un crecimiento sostenido en su nivel de ingresos. Así, entre los años 2010 – 2016, éstos pasaron de S/ 137.4 millones a S/ 390.5 millones, respectivamente, creciendo en promedio 19.0% por año (CAGR).

Los factores que explicaron este crecimiento fueron: i) el aumento en el número de salas, pasando de 122 a 252, en el periodo en mención; ii) mayores niveles en la ocupación (36.1% vs. 48.4%) y de espectadores por pantalla (85,296 vs. 94,134); y, iii) el mayor ticket promedio de las entradas, el cual pasó de S/ 7.8 a S/ 8.8.

En el 2017, las ventas totales ascendieron a S/ 441.5 millones, superiores en 13.0% a lo registrado al cierre del 2016, debido a la apertura de dos complejos, la maduración del complejo Mall del Sur y mejoras en la estrategia comercial de la Compañía. No obstante, se debe mencionar que este incremento fue menor a los mostrados en los últimos años, producto entre otros del impacto del fenómeno El Niño costero en la zona norte del país, que generó que se mantuvieran cerrados algunos cines de esa región durante los días más críticos.

En términos de composición, el 53.5% de los ingresos está compuesto por la taquilla, 40.9% por los ingresos de dulcería y el 5.6% por otros ingresos correspondientes a la distribución de películas e ingresos adicionales por publicidad y otros (53.7, 40.2 y 6.1%, respectivamente, en el 2016).

Evolución Ventas Totales y Nro. de Pantallas - Cineplanet

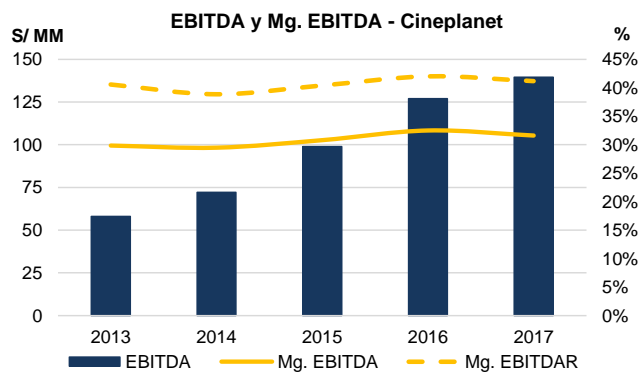


* Fuente: Cineplex S.A.

Respecto a la utilidad bruta de Cineplanet, ésta ascendió a S/ 150.3 millones durante el 2017 (S/ 132.6 millones en el 2016). Asimismo, el margen bruto ascendió a 34.0%, porcentaje similar a lo mostrado a fines del año anterior.

Por su parte, los gastos operativos registraron un saldo de S/ 34.6 millones, lo que significó un incremento de 30.5% respecto al 2016, producto de desembolsos para el desarrollo de proyectos internos.

Considerando lo anterior, cabe mencionar que la Compañía registró un EBITDA de S/ 139.5 millones (S/ 126.9 millones en el 2016); mientras que el margen EBITDA disminuyó de 32.5 a 31.6%.



De otro lado, entre el 2008-2012, los gastos financieros anuales estuvieron en promedio en S/ 3.8 millones. En los últimos años éstos vinieron incrementándose producto del mayor nivel de endeudamiento de leaseings y préstamos para financiar nuevos complejos. Durante el 2017, éstos ascendieron a S/ 16.6 millones (S/ 14.8 MM en el 2016).

Pese al aumento de los gastos financieros, la Compañía mantiene adecuados niveles de cobertura. Así, los ratios EBITDA / Gastos Financieros y FFO / intereses¹ ascendieron a 8.4 y 6.9x, respectivamente (8.6 y 6.9x, respectivamente, en el 2016).

En cuanto a los gastos no operativos, Cineplanet registró una pérdida por diferencia en cambio de S/ 2.7 MM a fines del 2017 (S/ 1.8 millones durante el 2016). Se debe mencionar que con la emisión de bonos, la empresa mejoró el calce de monedas y su exposición al riesgo cambiario. Así, a diciembre 2017 solo el 0.6% de su deuda total se encontraba en dólares, mientras que en el 2013 esta proporción ascendió a 65.2%.

Finalmente, la utilidad neta de la Compañía ascendió a S/ 67.6 millones, superior en 6.1% a lo mostrado en el 2016, registrándose un ROE promedio de 76.5% (77.5% a fines del 2016).

■ Estructura de Capital

Al cierre del 2017, Cineplex registró activos totales por S/ 402.1 millones (S/ 374.0 MM a diciembre 2016), compuestos principalmente por activo fijo neto (78.2%) inversiones en subsidiarias (6.0%) correspondiente a la

inversión que la Compañía mantiene en su subsidiaria Cine e Inversiones Cineplex Limitada en Chile; y, caja (4.6%).

El aumento del saldo de activos se debió principalmente al incremento en el saldo de inmuebles, maquinarias y equipos (en S/ 24.7 MM), resultado de la adquisición de bienes muebles para los nuevos complejos de Villa María del Triunfo y Villa El Salvador y para las remodelaciones de algunos de sus complejos.

En lo referente al saldo de la deuda financiera, éste ascendió a S/ 239.9 millones, superior en 17.3% a lo registrado en diciembre 2016, encontrándose el 42.8% con un vencimiento a corto plazo. La deuda ajustada², la cual incluye los alquileres de locales donde operan sus complejos, ascendió a S/ 577.1 MM (US\$178 MM).

A diciembre 2017, la deuda financiera estaba compuesta por bonos corporativos (35.0%), préstamos bancarios (49.3%) y operaciones de leasing o *leaseback* (15.7%).

Deuda Financiera Cineplanet (Dic-17)

S/ Miles	CP	LP	Total
Bono	23,989	59,974	83,963
Préstamos bancarios	64,596	53,676	118,272
Leasing y Leaseback	14,118	23,515	37,633
Total	102,703	137,165	239,868

* Fuente: Cineplex S.A.

Los bonos corporativos se componen de la Primera Emisión del Primer Programa, la cual se colocó en abril del 2014 y mantiene un monto de S/ 84.0 millones. Dicha emisión se destinó parcialmente a la cancelación de deudas por S/ 74 millones y a financiar el plan de expansión de la Compañía. Entre las deudas canceladas estuvieron los préstamos a mediano plazo (alrededor de US\$15.0 MM), con la finalidad de liberar la totalidad de garantías de flujos otorgadas por la compañía y mantener un *negative pledge* de los flujos de todos los locales existentes a la fecha de emisión. Así, los bonos y cualquier endeudamiento futuro que ésta mantenga, serán *pari passu* frente a la totalidad de generación de caja de la Compañía.

Entre los préstamos bancarios, a diciembre 2017 se destaca el financiamiento con el Interbank, el cual registra un saldo de S/ 42.9 MM, a una tasa de 6.62% y con un vencimiento en marzo 2022. Dicho crédito fue otorgado sin ningún tipo de garantía.

Respecto al apalancamiento, los índices Deuda Financiera / EBITDA y Deuda Financiera ajustada / EBITDAR³ registraron un incremento a 2.9 y 4.1x, respectivamente, a diciembre 2014, producto de la mayor deuda obtenida para financiar

¹ Flujo generado por las operaciones (FFO): FFO = Rstdo. Neto + Deprec. + Amort. + Rstdo. en Venta de Activos + Castigos y Prov. + Otros ajustes al Rstdo. Neto

² La deuda ajustada incluye la deuda financiera total, avales, fianzas y los arriendos anuales multiplicados por un factor de 8x.

³ EBITDAR: EBITDA + alquileres.

nuevos complejos, en línea con un plan de expansión mas agresivo de la Compañía (financiado 100% a través de deuda).

Posteriormente, las menores necesidades de financiamiento, sumado a la mejora en la generación de flujos, ocasionaron que los ratios mencionados en el párrafo anterior fueran 1.7 y 3.2x, respectivamente, a diciembre 2017 (1.6 y 3.1x, respectivamente, fines del 2016).

Dada la sensibilidad que muestra la industria ante ciertos *drivers* como son el retraso en estrenos y la mayor competencia, la Clasificadora espera que Cineplanet, mantenga el ratio de apalancamiento (DF/EBITDA) por debajo de 2.5x, el cual le dé mayor flexibilidad para hacer frente a un periodo de estrés.

■ Características de los Instrumentos

Primer Programa de Bonos Corporativos Cineplex.

En Junta General de Accionistas celebrada el 13 de junio del 2013, se aprobó el Primer Programa de Bonos Corporativos Cineplex hasta por un monto máximo en circulación de US\$150.0 millones o su equivalente en nuevos soles.

La vigencia del programa es de seis años contados a partir de la fecha de su inscripción en el Registro Público del Mercado de Valores de la SMV.

Entre las obligaciones y restricciones establecidas para el Emisor bajo el Programa de Bono, se encuentran:

- Mantener libres de cualquier carga o gravamen todos y cada uno de los complejos de cines operados por el Emisor a la fecha del presente Contrato Marco (Complejos Comprometidos).
- El Emisor deberá abstenerse de realizar Actos de Disposición⁴ de los Derechos de Explotación Comprometidos y/o los Complejos Comprometidos.
- El Emisor no podrá participar en ningún proceso de transformación, reorganización societaria, liquidación, fusión o escisión, salvo algunas excepciones las cuales no deben afectar o involucrar los Complejos Comprometidos, y que no generen o puedan generar una reducción en la clasificación de riesgo de las Emisiones.
- La Compañía deberá mantener un Ratio de Endeudamiento (Deuda/EBITDA) inferior a 3.5x entre la fecha de Emisión hasta el 2015; y menor a 3.0x a partir del 2016; y,
- Se abstendrá de acordar o pagar dividendos en caso que:

⁴ Acto jurídico que tenga por objeto vender, arrendar, usufructuar, enajenar, transferir, disponer, ceder derechos bajo cualquier título o

el ratio de Cobertura (EBITDA/Servicio de Deuda) sea inferior a 1.5x y/o el Ratio de Endeudamiento sea igual o superior a 3.0x.

Primera Emisión del Primer Programa:

En abril 2014 se colocó la Primera Emisión del Primer Programa por un monto de S/ 119.9 millones y a una tasa de 7.75%. El plazo de los bonos es de siete años, pagadero trimestralmente y cuenta con un periodo de gracia de 24 meses. No existe opción de rescate, salvo en los casos en los que establece la norma.

Los Bonos están garantizados en forma genérica con el patrimonio del Emisor. Asimismo, la emisión cuenta con una garantía específica correspondiente a una Carta Fianza del Interbank.

Fianza Bancaria:

Apoyo & Asociados Internacionales S.A.C. ha otorgado el rating de AA-(pe) a la presente estructura, un *notch* por encima del rating corporativo de largo plazo de Cineplex, sobre la base de la mayor tasa de *recovery* que se espera obtengan los bonistas en caso de incumplimiento, frente a otra deuda senior no garantizada.

Esta mayor tasa de *recovery* es posible gracias a la garantía parcial que ofrece Interbank a los bonistas. Esta garantía corresponde a una carta fianza bancaria (CFB) incondicional, irrevocable y de realización automática sin beneficio de excusión y efectiva a simple requerimiento del RO. Será emitida hasta por la suma de S/ 21 millones, y manteniéndose en un monto equivalente al 15% del saldo de los bonos.

La carta fianza deberá mantenerse vigente durante todo el plazo de vigencia de esta Primera Emisión por lo que será renovada con treinta (30) días de anticipación a cada fecha de vencimiento anual y siempre por un importe no menor al quince por ciento (15%) del *outstanding* de los Bonos.

Adicionalmente, la carta fianza será ejecutada al 100% de su monto en caso la Asamblea Especial u Asamblea General opte por dar vencidos los plazos de los bonos producto de los eventos de incumplimiento establecidos en los contratos, incluyendo entre otros:

- La no renovación de la carta fianza en las condiciones establecidas.
- El incumplimiento de los resguardos financieros establecidos en el contrato marco.

Cabe señalar que si bien la renovación anual de la carta

modalidad, otorgar garantías personales o reales, gravar o afectar los ingresos, derechos y/o activos del Emisor.

fianza está sujeta a la aprobación del banco emisor, se ha establecido que en caso no se renueve en las condiciones establecidas en el contrato y no se tome un acuerdo respecto a su ejecución a más tardar el 10mo día antes de su fecha de vencimiento, el Representante de los obligacionistas deberá presentar la carta fianza para su ejecución por el 100% del monto ante el banco emisor.

La no renovación de la CFB en dicho periodo, implicará la ejecución de la misma por parte del Representante de Obligacionistas (Banco de Crédito). Asimismo, el garante ha renunciado a su derecho de subrogación.

El garante Interbank, es el cuarto banco del sistema, con un liderazgo marcado en el segmento *retail*. A diciembre 2017 mantuvo una participación del 11.4 y 13.2% del mercado en créditos y depósitos, respectivamente. Pertenece a Intercorp Financial Services Inc. (98.5% de las acciones), holding financiero controlado por la familia peruana Rodríguez Pastor (79.1% de participación).

Interbank mantiene una calificación de riesgo de BBB+, otorgada por FitchRatings; y en escala local, tiene un rating de AA+(pe). El rating se sustenta en la buena performance que ha mantenido la Institución en los últimos años, la cual se refleja en atractivos niveles de rentabilidad (ROAE y ROAA de 20.2 y 2.1%, respectivamente, a diciembre 2017); su sólida posición en la banca de consumo y esfuerzos por fortalecer su estructura de capital y fondeo. Asimismo, mantiene un ratio de capital global de 16.1% al cierre del 2017. Para mayor detalle del garante, ver informe completo en www.aai.com.pe.

Resumen Financiero - Cineplex S.A.

(cifras en miles de S/)

Tipo de Cambio S./US\$ a final del Periodo	3.24	3.36	3.41	2.99	2.80
	dic-17	dic-16	dic-15	dic-14	dic-13
Rentabilidad					
EBITDA	139,543	126,908	98,962	72,083	57,414
Mg. EBITDA	31.6%	32.5%	30.8%	29.5%	29.5%
EBITDAR	181,702	163,973	129,954	95,037	78,254
Margen EBITDAR	41.2%	42.0%	40.4%	38.9%	40.2%
(FFO) / Capitalización	46.6%	48.8%	46.0%	39.7%	29.2%
(FFO) / Capitalización ajustada	23.2%	24.0%	24.7%	24.3%	15.7%
FCF / Ingresos	-8.2%	5.3%	-3.3%	-12.0%	-22.2%
ROE (promedio)	76.5%	77.5%	55.2%	39.5%	35.0%
Cobertura					
Cobertura de intereses del FFO	6.9	6.9	6.4	7.4	5.3
EBITDA / Gastos financieros	8.4	8.6	6.3	5.8	8.5
EBITDA / Servicio de deuda	1.2	2.0	1.9	2.3	0.9
EBITDAR / (Gastos financieros + Alquileres)	3.1	3.2	2.8	2.7	2.8
EBITDAR / (Servicio de deuda + Alquileres)	1.1	1.6	1.6	1.8	0.9
Cobertura de cargos fijos del FFO	2.7	2.7	2.8	3.3	2.0
FCF / Servicio de deuda	-0.2	0.5	0.1	-0.5	-0.6
(FCF + Caja + Valores líquidos) / Servicio de deuda	-0.1	0.6	0.5	0.7	-0.5
(EBITDA + caja) / Servicio de deuda	1.3	2.3	2.7	4.0	1.1
(EBITDAR + caja) / Servicio de deuda	1.7	2.8	3.3	4.7	1.5
Estructura de capital y endeudamiento					
Deuda financiera total / (FFO + GF+ Alquileres)	1.5	1.5	1.6	1.8	2.1
Deuda financiera total / EBITDA	1.7	1.6	2.1	2.9	2.1
Deuda financiera neta / EBITDA	1.6	1.5	1.7	2.2	1.8
Deuda financiera ajustada / EBITDAR	3.2	3.1	3.5	4.1	3.7
Costo de financiamiento estimado	7.0%	7.2%	8.3%	7.6%	7.1%
Deuda financiera CP / Deuda financiera total	42.8%	24.4%	17.1%	8.9%	46.6%
Deuda financiera total / Capitalización	71.7%	71.4%	71.3%	72.1%	61.9%
Balance					
Activos totales	402,133	374,009	337,782	344,871	224,602
Caja e inversiones corrientes	18,555	19,584	37,226	50,842	12,898
Deuda financiera Corto Plazo	102,703	49,815	35,263	18,686	55,427
Deuda financiera Largo Plazo	137,165	154,701	170,410	190,285	63,622
Deuda financiera total	239,868	204,516	205,673	208,971	119,049
Deuda ajustada total	577,140	501,036	453,609	392,603	285,763
Patrimonio Total	94,829	81,789	82,589	81,020	73,222
Capitalización	334,697	286,305	288,262	289,991	192,271
Capitalización ajustada	671,969	582,825	536,198	473,623	358,985
Flujo de caja					
Flujo generado por las operaciones (FFO)	97,348	87,786	85,666	79,858	28,650
Variación de capital de trabajo	(5,487)	15,007	1,915	2,128	6,223
Flujo de caja operativo (CFO)	91,861	102,793	87,581	81,986	34,873
Inversiones en Activos Fijos	(51,456)	(36,785)	(37,966)	(87,917)	(55,851)
Dividendos comunes	(76,786)	(45,431)	(60,370)	(23,306)	(22,145)
Flujo de caja libre (FCF)	(36,381)	20,577	(10,755)	(29,237)	(43,122)
Ventas de Activo Fijo, Netas	-	-	-	-	310
Otras inversiones, neto	-	-	23,907	(18,950)	(4,062)
Variación neta de deuda	35,352	(38,219)	(3,298)	66,836	44,964
Variación de caja	(1,029)	(17,642)	9,854	18,649	(1,911)
Resultados					
Ingresos	441,460	390,506	321,532	244,528	194,474
Taquilla	236,276	209,493	178,567	138,108	112,631
Dulceria	180,436	156,838	123,219	92,544	71,899
Otros	24,748	24,175	19,746	13,876	9,943
Variación de Ventas	13.0%	21.5%	31.5%	25.7%	9.4%
Utilidad operativa (EBIT)	115,670	106,086	79,998	57,454	45,939
Gastos financieros	16,565	14,805	15,821	12,425	6,726
Alquileres	42,159	37,065	30,992	22,954	20,839
Resultado neto	67,583	63,710	45,122	30,453	25,062

EBITDA = Ut. Operativa (no incluye otros ingresos y egresos) + Deprec.+ Amort.

FFO = Rstdo. Neto + Deprec.+ Amort. + Rstdo. en Venta de Activos + Castigos y Prov. + Otros ajustes al Rstdo. Neto + Variación en Otros Activos + Variación de Otros Pasivos - Dividendos Preferentes

Var. de Capital de Trabajo = Cambio en Ctas.x Cobrar Com.+ Cambio en Existencias -Cambio en Ctas.x Pagar Com.

CFO = FFO + Variación de capital de trabajo. // **FCF** = CFO + Inversión en Activo Fijo + Pago de Dividendos Comunes

Cargos fijos = Gastos Fin. + Dividendos Pref. + Arriendos

Deuda fuera de balance = Incluye avales, fianzas y arriendos anuales multiplicados por el factor 8

Servicio de deuda = Gastos Fin. + Deuda de Corto Plazo

Capitalización ajustada: Deuda ajustada total + patrimonio total + acciones preferentes + interés minoritario

ANTECEDENTES

Emisor:	Cineplex S.A.
Domicilio legal:	Avenida Larco 663 Miraflores
RUC:	20429683581
Teléfono:	(511) 619 4400

RELACIÓN DE DIRECTORES

Rafael Dasso Montero	Presidente
Felipe Cebreros Revilla	Director
Julio Luque Badenes	Director
Misael Shimizu Mitsumasu	Director
Bernardo Rehder Castro	Director

RELACIÓN DE EJECUTIVOS

Fernando Soriano Barrantes	Gerente General
Angélica Cotos Luque	Director de Finanzas y Planeamiento
Rafael Nieves Rondon	Director de Operaciones
Juan José Duffoo Sarmiento	Director Comercial Corporativo
Alvaro Sedano Andrade	Director de Programación y Distribución
Sonia Quispe Ramirez	Gerente de Contraloría
Victor Arévalo Rodriguez	Gerente de Sistemas
Monica Aristizabal	Directora de Desarrollo Humano

RELACIÓN DE ACCIONISTAS

Nexus Film Corp. (Panamá)	80.59%
Rafael Dasso Montero	6.50%
Bernardo Rehder Remy	4.69%
Otros	8.22%

CLASIFICACIÓN DE RIESGO

APOYO & ASOCIADOS INTERNACIONALES S.A.C. CLASIFICADORA DE RIESGO, de acuerdo a lo dispuesto en el Reglamento de Empresas Clasificadoras de Riesgo, aprobado por Resolución SMV N°032-2015-SMV/01 y sus modificatorias, acordó la siguiente clasificación de riesgo para los instrumentos de la empresa **Cineplex S.A.:**

<u>Instrumento</u>	<u>Clasificación*</u>
Primer Programa de Bonos Corporativos Cineplex S.A. - Primera Emisión	AA- (pe)
Perspectiva	Estable

Definiciones

CATEGORÍA AA (pe): Corresponde a una muy alta capacidad de pago de sus obligaciones financieras en los plazos y condiciones pactados. Esta capacidad no es significativamente vulnerable ante cambios adversos en circunstancias o el entorno económico.

(+) *Corresponde a instituciones con un menor riesgo relativo dentro de la categoría.*

(-) *Corresponde a instituciones con un mayor riesgo relativo dentro de la categoría.*

Perspectiva: Indica la dirección en que se podría modificar una clasificación en un período de uno a dos años. La perspectiva puede ser positiva, estable o negativa. Una perspectiva positiva o negativa no implica necesariamente un cambio en la clasificación. Del mismo modo, una clasificación con perspectiva estable puede ser cambiada sin que la perspectiva se haya modificado previamente a positiva o negativa, si existen elementos que lo justifiquen.

(*) La clasificación de riesgo del valor constituye únicamente una opinión profesional sobre la calidad crediticia del valor y/o de su emisor respecto al pago de la obligación representada por dicho valor. La clasificación otorgada o emitida no constituye una recomendación para comprar, vender o mantener el valor y puede estar sujeta a actualización en cualquier momento. Asimismo, la presente Clasificación de riesgo es independiente y no ha sido influenciada por otras actividades de la Clasificadora. El presente informe se encuentra publicado en la página web de la empresa (<http://www.aai.com.pe>), donde se puede consultar adicionalmente documentos como el código de conducta, la metodología de clasificación respectiva y las clasificaciones vigentes.

Las clasificaciones de riesgo crediticio de Apoyo & Asociados Internacionales Clasificadora de Riesgo (A&A) no constituyen garantía de cumplimiento de las obligaciones del calificado. Las clasificaciones se basan sobre la información que se obtiene directamente de los emisores, los estructuradores y otras fuentes que A&A considera confiables. A&A no audita ni verifica la veracidad de dicha información, y no se encuentra bajo la obligación de auditarla ni verificarla, como tampoco de llevar a cabo ningún tipo de investigación para determinar la veracidad o exactitud de dicha información. Si dicha información resultara contener errores o conducir de alguna manera a error, la clasificación asociada a dicha información podría no ser apropiada, y A&A no asume responsabilidad por este riesgo. No obstante, las leyes que regulan la actividad de la Clasificación de Riesgo señalan los supuestos de responsabilidad que atañen a las clasificadoras.

La calidad de la información utilizada en el presente análisis es considerada por A&A suficiente para la evaluación y emisión de una opinión de la clasificación de riesgo.

La opinión contenida en el presente informe ha sido obtenida como resultado de la aplicación rigurosa de la metodología vigente correspondiente indicada al inicio del mismo. Los informes de clasificación se actualizan periódicamente de acuerdo a lo establecido en la regulación vigente, y además cuando A&A lo considere oportuno.

Asimismo, A&A informa que los ingresos provenientes de la entidad clasificada por actividades complementarias representaron el 0.0% de sus ingresos totales del último año.

Limitaciones - En su análisis crediticio, A&A se basa en opiniones legales y/o impositivas provistas por los asesores de la transacción. Como siempre ha dejado en claro, A&A no provee asesoramiento legal y/o impositivo ni confirma que las opiniones legales y/o impositivas o cualquier otro documento de la transacción o cualquier estructura de la transacción sean suficientes para cualquier propósito. La limitación de responsabilidad al final de este informe, deja en claro que este informe no constituye una recomendación legal, impositiva y/o de estructuración de A&A, y no debe ser usado ni interpretado como una recomendación legal, impositiva y/o de estructuración de A&A. Si los lectores de este informe necesitan consejo legal, impositivo y/o de estructuración, se les insta a contactar asesores competentes en las jurisdicciones pertinentes.