

Cineplex S.A. (CINEPLANET)

Informe Semestral

Ratings

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

Con información financiera a jun-18

Clasificaciones otorgadas en Comités de fecha 22/11/2018 y 30/05/2017.

Perspectiva

Estable

Indicadores Financieros

S/ miles	12M Jun-18	2017	2016
EBITDA (*)	134,036	139,543	126,908
Flujo de Caja operativo (CFO)	100,183	91,861	102,793
Deuda Financiera Total	225,767	239,868	204,516
Caja y Valores	13,480	18,555	19,584
Deuda Financiera / EBITDA (x)	1.7	1.7	1.6
Deuda Fin. Neta / EBITDA (x)	1.6	1.6	1.5
EBITDA/Gastos Financieros (x)	8.2	8.4	8.6

* 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 53.3% de la taquilla total en la industria en los últimos 12 meses finalizados a junio 2018. 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, en el año móvil finalizado a junio 2018, la Compañía manejó un ticket promedio superior al de la industria (S/ 9.2 vs S/ 8.0) y presentó un mayor nivel de ocupabilidad de sus salas (46.2% vs. 38.2%).
- Desempeño Financiero.** Cineplanet ha mostrado un comportamiento adecuado en la generación de flujos, producto entre otros de la apertura de complejos y una incidencia controlada, en términos relativos, de los costos. De esta manera, en los últimos 12 meses finalizados a junio 2018, el EBITDA generado ascendió a S/ 134.0 millones y se registró un margen EBITDA de 31.0% (S/ 139.5 MM y 31.6%, respectivamente, a diciembre 2017). De igual forma, se ha mantenido una óptima estructura de capital con un ratio de Deuda Financiera / EBITDA de 1.7x, así como un índice FFO / intereses de 6.6x.
- 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 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. 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.

Por su parte, 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 afecta la generación de flujos de la Compañía, la Clasificadora considera que las ventas en Dulcería, podrían caer, manteniéndose los ingresos por taquillas y otros ingresos en condiciones similares a los del presente periodo analizado, hasta en un 22% 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.

¿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.

■ 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 primer semestre del 2018, registra un total de 265 pantallas, así como el 53.3% de la facturación por taquilla del mercado y el 49.9% 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, 79 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 plan de crecimiento, dado las perspectivas favorables que mantiene la economía del país.

Adicionalmente, 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).

■ 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 que no se tienen películas taquilleras. Así, durante el año móvil a junio 2018, Cineplanet logró una ocupación por encima de la industria (46.2% vs. 38.2%) y mantiene un ticket promedio superior al de la industria (S/ 9.2 vs S/ 8.0).

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.

En cuanto a la composición de las ventas de la Compañía, se debe indicar que los ingresos provenientes de taquilla representaron más del 50% del total; mientras que el resto incluye los ingresos percibidos por dulcería, así como por publicidad, distribución de películas y ventas corporativas.

Referente al negocio de Dulcería, se debe resaltar 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 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. Lo anterior entró en vigencia para Cineplanet a partir del 17 de marzo del presente año.

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.

Por su parte, los principales componentes del costo de la Compañía 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%.

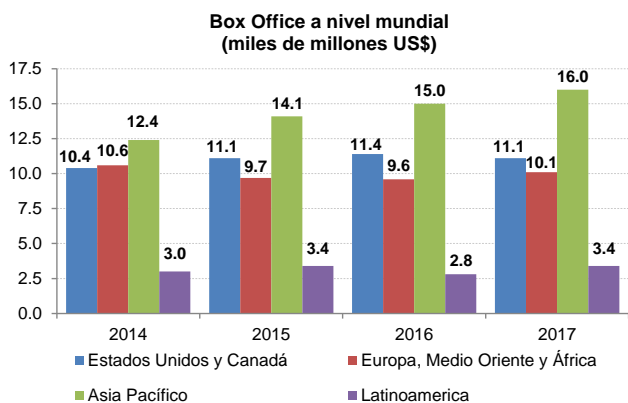
- **Gasto por Alquileres y Usufructo de locales:** éste representó aproximadamente el 14.5% del costo de operación durante los últimos 12 meses finalizados a junio 2018. La Compañía no opera en locales propios, así el 100% de sus complejos son alquilados y los contratos de alquiler o usufructo varían 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. 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 (última data disponible), 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 en el 2017 (última data

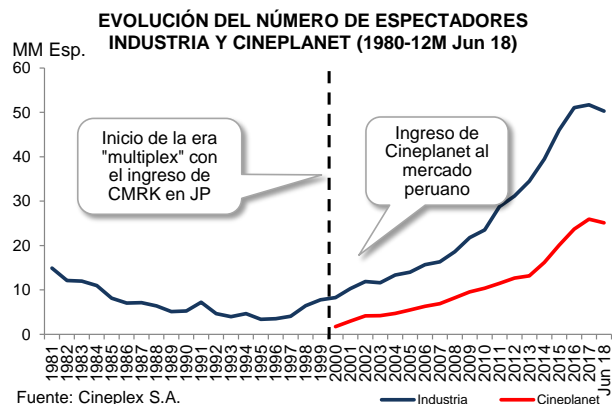
disponible), registró un incremento anual de 21.4% (caída de 17.6% durante el 2016).

En el caso de específico de Perú, durante los últimos 12 meses finalizados a junio 2018, se recaudó S/ 429.2 millones en taquilla (alrededor de US\$131.4 millones), generándose una ligera disminución de 1.5% respecto al 2017, explicado por el menor número de espectadores (50.3 MM vs. 51.7 MM).

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, con la incursión de las cadenas de multicines, se inició una tendencia creciente en la industria. Como parte de lo anterior, entre el periodo 2010 – 2014, el número de pantallas creció en promedio un 12% por año. En el 2016 y 2017, los incrementos fueron de 7.3% y 6.4%, respectivamente. A su vez, en el primer semestre del 2018, el número aumentó en tan solo dos pantallas. Esto debido a que además de la apertura de cines, también se cerraron salas.

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 aún mantiene 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 primer semestre del 2018, las cinco películas más taquilleras concentraron el

33.4% del total de espectadores (25.4% en el primer semestre del 2017).

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. 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 los tres principales proveedores de películas son Uicolor, New Century y UIP concentrando 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 cinco cadenas de multicines. En el año móvil finalizado a junio 2018, esta industria facturó S/ 429.2 millones. Cabe señalar que Cineplanet se mantiene como líder del sector con una participación de 53.3% 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 18.6% 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) y 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).

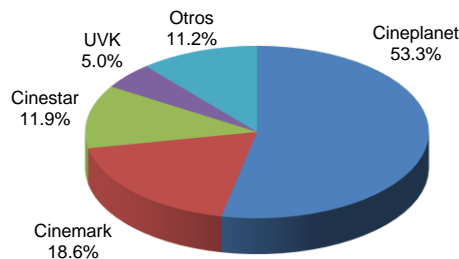
Cinestar: posee el 11.9% del mercado y 129 pantallas. Esta empresa fundada en 1990 ha incursionado principalmente en zonas de ingresos medios / bajos, con salas de bajos costos y menor tarifa promedio.

Cinepolis: cadena mexicana que opera en Perú desde el 2010. En el año móvil finalizado a junio 2018, posee el 6.8% 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 Estados Unidos.

Multicines UVK: Empresa de capitales peruanos, el cual posee el 5.0% del mercado y 52 pantallas.

Market Share Industria Exhibición de Películas
12M Junio 2018



* 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 ha mantenido 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 y cinco en Lima, además se culminó la ampliación del Cineplanet San Miguel. En el 2016, Cineplex inauguró dos nuevos complejos: Mall del Sur y Lurín; asimismo, se realizaron ampliaciones en Trujillo Real Plaza y Royal Plaza (en Lima). Posteriormente en el 2017, se inauguraron dos complejos adicionales en Villa El Salvador y en Villa Maria del Triunfo. Tomando en consideración lo anterior, la participación de Cineplanet fue de 53.3% en el año móvil finalizado a junio 2018 (39.2% en el 2013).

Evolución Indicadores Cineplanet y Resto de Industria

		2014	2015	2016	2017	Jun-18*
Taquilla /1 (S/ Miles)	Cineplanet	138,208	178,567	209,493	235,431	229,767
	Resto industria	185,776	208,370	215,511	201,289	200,323
	% CP/Total	42.7%	46.1%	49.3%	53.9%	53.3%
Salas	Cineplanet	232	232	252	265	265
	Resto Industria	305	321	314	354	356
Espectadores (miles)	Cineplanet	16,182	20,093	23,722	25,959	25,098
	Resto Industria	23,300	25,915	27,342	25,742	25,185
Tarifa (S/)	Cineplanet	8.5	8.9	8.8	9.1	9.2
	Resto Industria	8.0	8.0	7.9	7.8	8.0

* Últimos 12 meses finalizados a junio 2018.

/1 La taquilla y las tarifas se muestran netas de los impuestos.

Fuente: Cineplex S.A.

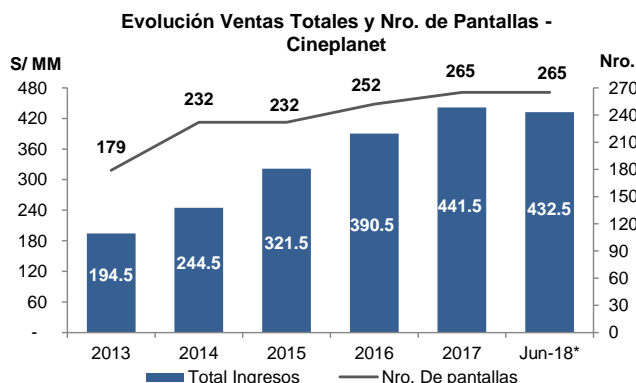
Desempeño Financiero

Cineplanet ha registrado un crecimiento sostenido en su nivel de ingresos. Así, entre los años 2010 – 2017, éstos pasaron

de S/ 137.4 millones a S/ 441.5 millones, respectivamente, creciendo en promedio 18.1% por año (CAGR).

Los factores que explicaron este crecimiento fueron: i) el aumento en el número de salas, pasando de 122 a 265, en el periodo en mención; ii) mayores niveles en la ocupación (36.1% vs. 48.7%) y de espectadores por pantalla (85,296 vs. 97,957); y, iii) el mayor ticket promedio de las entradas, el cual pasó de S/ 7.8 a S/ 9.1.

En el año móvil finalizado a junio 2018, las ventas totales ascendieron a S/ 432.5 millones, ligeramente inferior en 2.0% a lo generado al cierre del año anterior (S/ 441.5 millones). Esta disminución se debió a que las películas estrenadas no lograron un alto desempeño en recaudación en comparación al 2017, lo que también influyó en las ventas en dulcería, sumado al impacto, en esta última línea de negocio en mención, de la Resolución de la Sala Especializada de Protección al Consumidor de Indecopi.

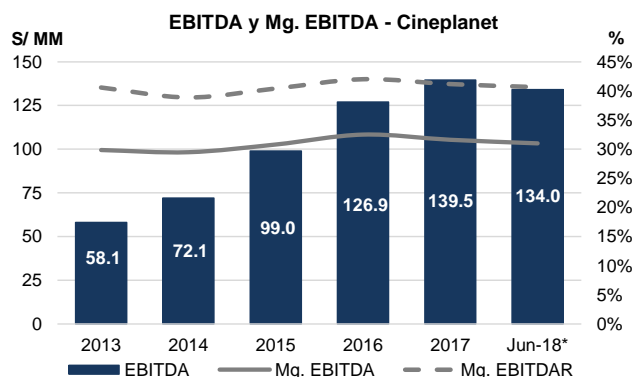


* Últimos 12 meses finalizados a junio 2018
Fuente: Cineplex S.A.

Respecto a la utilidad bruta de Cineplanet, ésta ascendió a S/ 144.1 millones en el año móvil finalizado a junio 2018, mientras que el margen bruto fue de 33.3% (S/ 150.3 millones y 34.0%, respectivamente, en el 2017).

Por su parte, los gastos operativos registraron un saldo de S/ 35.7 millones, lo que significó un ligero incremento de 3.2% respecto al 2017, producto principalmente de los mayores gastos por alquileres y asesorías legales.

Considerando lo anterior, cabe mencionar que la Compañía registró un EBITDA de S/ 134.0 millones (S/ 139.5 millones en el 2017). A su vez, el margen EBITDA pasó de 31.6% a 31.0%, en similar lapso de tiempo.



* Últimos 12 meses finalizados a junio 2018
Fuente: Cineplex S.A.

De otro lado, los gastos financieros ascendieron a S/ 16.4 millones (S/ 16.6 MM en el 2017), producto de un menor nivel de deuda financiera. Cabe indicar que en los últimos años dichos gastos vinieron incrementándose como consecuencia del aumento en el endeudamiento por leasings y préstamos para financiar nuevos complejos.

Considerando lo anterior, la Compañía mantiene adecuados niveles de cobertura. Así, los ratios EBITDA / Gastos Financieros y FFO / intereses¹ ascendieron a 8.2x y 6.6x, respectivamente (8.4x y 6.9x, respectivamente, en el 2017).

En cuanto a los gastos no operativos, Cineplanet registró una pérdida por diferencia en cambio de S/ 2.6 MM a fines del año móvil a junio 2018 (pérdida de S/ 2.7 millones durante el 2017). En lo referente al calce de monedas y su exposición al riesgo cambiario, se debe indicar que al cierre del primer semestre del presente año solo el 0.3% de la deuda total se encontraba en dólares (65.2% a diciembre 2013).

Finalmente, la utilidad neta de la Compañía ascendió a S/ 61.4 millones, 9.2% por debajo a lo mostrado en el 2017, registrándose un ROE promedio de 58.0% (76.5% a fines del 2017).

■ Estructura de Capital

A junio 2018, Cineplex registró activos totales por S/ 400.9 millones (S/ 402.1 MM a diciembre 2017), compuestos principalmente por activo fijo neto (76.5%) 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 (3.4%).

La disminución del saldo de activos se debió principalmente al menor saldo de inmuebles, maquinarias y equipos (en S/ 7.6 MM), debido al aumento de la depreciación acumulada.

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

En lo referente al saldo de la deuda financiera, éste ascendió a S/ 225.8 millones, 5.9% por debajo de lo registrado en diciembre 2017, encontrándose el 46.0% con un vencimiento a corto plazo. La deuda ajustada², la cual incluye los alquileres de locales donde operan sus complejos, ascendió a S/ 559.2 MM (US\$171 MM).

A su vez, la deuda financiera estaba compuesta por bonos corporativos (31.9%), préstamos bancarios (54.6%) y operaciones de leasing o *leaseback* (13.5%).

Deuda Financiera Cineplanet (Jun-18)

S/ Miles	CP	LP	Total
Bono	23,989	47,979	71,968
Préstamos bancarios	66,033	57,202	123,235
Leasing y Leaseback	13,768	16,795	30,563
Total	103,791	121,975	225,766

* 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 saldo de S/ 72.0 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 junio 2018 se destaca el financiamiento con Interbank, el cual registra un saldo de S/ 42.0 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 2.9x y 4.1x, respectivamente, a diciembre 2014, producto de la mayor deuda obtenida para financiar 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 una adecuada generación de flujos, ocasionaron que los ratios mencionados en el párrafo anterior fueran 1.7x y 3.2x, respectivamente, a fines del primer semestre del 2018, índices similares a los exhibidos al cierre del 2017.

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.

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: 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

⁴ Acto jurídico que tenga por objeto vender, arrendar, usufructuar, enajenar, transferir, disponer, ceder derechos bajo cualquier título o modalidad, otorgar garantías personales o reales, gravar o afectar los ingresos, derechos y/o activos del Emisor.

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 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 junio 2018 mantuvo una participación del 11.8% y 12.3% del mercado en créditos y depósitos, respectivamente. La Entidad 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 internacional 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 22.5% y 2.4%, respectivamente, a junio 2018); 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 16.7%. 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	3.27	3.24	3.36	3.41	2.99
	12M Jun-18	dic-17	dic-16	dic-15	dic-14
Rentabilidad					
EBITDA	134,036	139,543	100,401	98,962	72,083
Mg. EBITDA	31.0%	31.6%	25.7%	30.8%	29.5%
EBITDAR	175,709	181,702	137,466	129,954	95,037
Margen EBITDAR	40.6%	41.2%	35.2%	40.4%	38.9%
(FFO) / Capitalización	43.9%	46.6%	39.5%	46.0%	39.7%
(FFO) / Capitalización ajustada	22.2%	23.2%	19.4%	24.7%	24.3%
FCF / Ingresos	1.3%	-8.2%	-1.5%	-3.3%	-12.0%
ROE (promedio)	58.0%	76.5%	45.3%	55.2%	39.5%
Cobertura					
Cobertura de intereses del FFO	6.6	6.9	5.1	6.4	7.4
EBITDA / Gastos financieros	8.2	8.4	6.8	6.3	5.8
EBITDA / Servicio de deuda	1.1	1.2	1.6	1.9	2.3
EBITDAR / (Gastos financieros + Alquileres)	3.0	3.1	2.7	2.8	2.7
EBITDAR / (Servicio de deuda + Alquileres)	1.1	1.1	1.4	1.6	1.8
Cobertura de cargos fijos del FFO	2.6	2.7	2.2	2.8	3.3
FCF / Servicio de deuda	0.2	-0.2	0.1	0.1	-0.5
(FCF + Caja + Valores líquidos) / Servicio de deuda	0.2	-0.1	0.2	0.5	0.7
CFO / Inversión en Activo Fijo	3.0	1.8	2.1	2.3	0.9
(EBITDA + caja) / Servicio de deuda	1.2	1.3	1.9	2.7	4.0
(EBITDAR + caja) / Servicio de deuda	1.6	1.7	2.4	3.3	4.7
Estructura de capital y endeudamiento					
Deuda financiera total / (FFO + GF+ Alquileres)	1.5	1.5	1.8	1.6	1.8
Deuda financiera total / EBITDA	1.7	1.7	2.0	2.1	2.9
Deuda financiera neta / EBITDA	1.6	1.6	1.8	1.7	2.2
Deuda financiera ajustada / EBITDAR	3.2	3.2	3.6	3.5	4.1
Costo de financiamiento estimado	7.0%	7.0%	7.2%	8.3%	7.6%
Deuda financiera CP / Deuda financiera total	46.0%	42.8%	24.4%	17.1%	8.9%
Deuda financiera total / Capitalización	66.3%	71.7%	71.4%	71.3%	72.1%
Balance					
Activos totales	400,888	402,133	374,009	337,782	344,871
Caja e inversiones corrientes	13,480	18,555	19,584	37,226	50,842
Deuda financiera Corto Plazo	103,792	102,703	49,815	35,263	18,686
Deuda financiera Largo Plazo	121,975	137,165	154,701	170,410	190,285
Deuda financiera total	225,767	239,868	204,516	205,673	208,971
Deuda fuera de Balance	333,384	337,272	296,520	247,936	183,632
Deuda ajustada total	559,151	577,140	501,036	453,609	392,603
Patrimonio Total	114,691	94,829	81,789	82,589	81,020
Capitalización	340,458	334,697	286,305	288,262	289,991
Capitalización ajustada	673,842	671,969	582,825	536,198	473,623
Flujo de caja					
Flujo generado por las operaciones (FFO)	91,459	97,348	61,279	85,666	79,858
Variación de capital de trabajo	8,724	(5,487)	15,007	1,915	2,128
Flujo de caja operativo (CFO)	100,183	91,861	76,286	87,581	81,986
Inversiones en Activos Fijos	(33,092)	(51,456)	(36,785)	(37,966)	(87,917)
Dividendos comunes	(61,676)	(76,786)	(45,431)	(60,370)	(23,306)
Flujo de caja libre (FCF)	5,415	(36,381)	(5,930)	(10,755)	(29,237)
Otras inversiones, neto	-	-	-	23,907	(18,950)
Variación neta de deuda	(8,927)	35,352	(38,219)	(3,298)	66,836
Variación de caja	(3,512)	(1,029)	(44,149)	9,854	18,649
Resultados					
Ingresos	432,455	441,460	390,506	321,532	244,528
Variación de Ventas	-2.0%	13.0%	21.5%	31.5%	25.7%
Utilidad operativa (EBIT)	108,373	115,670	79,579	79,998	57,454
Gastos financieros	16,355	16,565	14,805	15,821	12,425
Alquileres	41,673	42,159	37,065	30,992	22,954
Resultado neto	61,388	67,583	37,203	45,122	30,453

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 auaes, 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	6.51%
Bernardo Rehder Remy	4.70%
Otros	8.20%

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.