

Cineplex S.A. (Cineplanet)

Fundamentos

Apoyo & Asociados decidió modificar el rating de AA-(pe) a AA(pe) a la Primera Emisión del Primer Programa de Bonos Corporativos Cineplex S.A. debido a que se acordó, en Junta General de Accionistas celebrada en julio 2020, que el monto de la garantía parcial que se otorga a los bonistas, correspondiente a una carta fianza bancaria otorgada por Interbank, pase de representar el 15% al 30% del saldo de los bonos.

Asimismo, la Clasificadora decidió mantener la perspectiva negativa a la Emisión, lo que refleja un nivel de incertidumbre debido a las preocupaciones de salud de los clientes, las nuevas medidas que pueda implementar el Gobierno que limiten los niveles de capacidad o que posterguen el inicio de operaciones, o cambios en las preferencias de entretenimiento (películas en plataformas de *streaming*). Cabe recordar que el sector de entretenimiento es una de las industrias más afectadas por la pandemia.

En relación a lo anterior, se debe mencionar que, con el inicio de la cuarentena, el 16 de marzo del 2020, la Empresa, a la par con la industria, cerró sus salas. Frente a este contexto, Cineplanet tomó diversas medidas a fin de reducir sus costos a un nivel mínimo indispensable y contar con la liquidez necesaria para hacer frente a sus obligaciones durante los meses de paralización. Entre las acciones asumidas se encuentran el aplazamiento de proyectos no iniciados, el no reparto de dividendos y la renegociación de préstamos de mediano plazo y de ciertas condiciones de los Programas de Bonos Corporativos. Asimismo, se ha reducido el número de personal y se vienen negociando los contratos de alquiler de sus locales.

De esta manera, la posición de caja que registra la Compañía le ha permitido cubrir sus necesidades durante el presente año bajo un esquema de hibernación. Además, en un escenario proyectado por la Clasificadora, en donde se retoman las operaciones a inicios del 2021 y solo se obtiene un nivel de ocupación promedio de 20% (promedio de 50% durante el 2019) dada la preocupación o miedo de acudir a lugares concurridos, Cineplanet registraría ratios de endeudamiento inusuales al cierre del 2020 y 2021 de alrededor de 110x y 7x, respectivamente. Se espera que en el 2022 se retomen los índices de endeudamiento habituales.

Adicionalmente, el rating 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 296 pantallas y una participación de 57.1% de la taquilla total en la industria durante el primer semestre del 2020 (toma en cuenta los ingresos generados hasta el cierre de operaciones el 16 de marzo). 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, la Compañía manejó un ticket promedio superior al de la industria (S/ 7.8 vs S/ 7.4) y presentó un mayor nivel de ocupabilidad promedio de sus salas (42.2% vs. 28.1%).

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 (62% se encuentran en locaciones del Grupo) y permite optimizar estrategias comerciales (por ejemplo,

Ratings	Actual	Anterior
Primer Programa de Bonos Corporativos Cineplex	AA(pe)	AA-(pe)

Con información financiera no auditada a junio 2020

Clasificaciones otorgadas en Comités de fechas 30/11/2020 y 09/09/2020

Perspectiva

Negativa

Indicadores Financieros

S/ miles	--- NIIF 16 ---		--- Sin NIIF 16 ---	
	Jun-20	2019	Jun-19	2018
EBITDA	9,045	187,778	81,096	134,042
EBITDAR	23,763	200,345	108,496	175,111
Flujo de Caja operativo (CFO)	-15,497	118,634	61,854	99,529
Deuda Financiera Total	313,104	323,476	208,748	243,572
Deuda Financiera Ajustada Total	519,156	715,109	592,348	531,055
Caja y Valores	84,483	117,142	32,146	75,147
Deuda Financiera Total / EBITDA (x)	34.1	3.3	1.3	1.8
Deuda Fin. Total Neta / EBITDA (x)	29.4	2.7	1.1	1.3
Deuda Fin. Aj. Total / EBITDAR (x)	10.9	3.6	2.7	3.0
Deuda Fin. Aj. Total Neta / EBITDAR (x)	9.1	3.0	2.6	2.6
EBITDA / Gastos Financieros (x)	1.0	4.8	10.7	8.1

*Fuente: Cineplex S.A.

Metodologías Aplicadas

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

Analistas

Gustavo Campos R.
gustavo.campos@aai.com.pe

Omar Maldonado A.
omar.maldonado@aai.com.pe

T. (511) 444 5588

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.

Desempeño financiero previo al impacto del Covid-19. Cineplanet mostró un comportamiento adecuado en la generación de flujos, exhibiendo un EBITDA de S/ 187.8 MM y un margen EBITDA de 37.5% a fines del 2019 (S/ 134.0 MM y 31.0%, respectivamente, a diciembre 2018). En relación a lo anterior, se debe señalar que durante el 2019 se aplicó la NIIF 16. Si aislamos el efecto de la NIIF 16, el EBITDA de Cineplanet hubiese ascendido a S/ 151.8 MM y un margen EBITDA de 30.4%.

Asimismo, mantenía una óptima estructura de capital con un ratio de Deuda Financiera / EBITDA de 1.7x y un indicador Deuda Financiera Ajustada / EBITDA de 3.6x, considerando que se toma en cuenta los pasivos por arrendamiento (S/ 303.6 MM) y los gastos operativos de arrendamiento (S/ 12.6 MM) por un múltiplo de 7, en la estructura de la deuda financiera.

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.

De otro lado, 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 AAA(pe).

A su vez, es importante indicar que en julio 2020, se llevó a cabo la Asamblea Especial de Obligacionistas de la Primera Emisión del Primer Programa de Bonos Corporativos Cineplex, en donde se adoptó, entre otros, modificaciones en plazo, cronograma de pagos, amortización y garantía específica.

Así, en el caso del plazo, se acordó que los Bonos tendrán un plazo de ocho años contados a partir de su fecha de emisión. Este plazo comprende un periodo de gracia inicial de 12 meses, y un periodo de gracia adicional de 12 meses a partir de julio 2020. Respecto al cumplimiento del resguardo financiero Deuda / EBITDA, el cual deberá ser menor a 3.0x, se otorgó una dispensa a esta obligación, por un plazo de 24 meses a partir del segundo trimestre del 2020. Además, como se mencionó anteriormente, se acordó que el monto de la carta fianza bancaria otorgada como garantía represente el 30% del saldo de los bonos (previamente era equivalente al 15%).

Para un mayor detalle de las dispensas y modificaciones otorgadas, se recomienda revisar la Segunda Adenda al Contrato Marco.

¿Qué podría modificar las clasificaciones asignadas?

Una mejora en el *rating* podría darse en caso la recuperación de los ingresos sea más rápida de lo estimado por la Clasificadora y le permita incrementar su generación y reducir su nivel de endeudamiento, medido por el índice deuda financiera / EBITDA, por debajo de 2.5x y el índice deuda financiera ajustada / EBITDAR por debajo de 4.5x.

Por otro lado, una acción negativa se podría derivar de un impacto mayor en relación a lo estimado por la Clasificadora por los efectos del COVID-19, o un mayor tiempo de

recuperación que conlleve a niveles de endeudamiento mayores a 2.5x y 4.5x, respectivamente, más allá del 2022. Además, podría afectar la calificación, 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 39 complejos (23 en Lima y 16 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 2020, registró un total de 296 pantallas, así como el 57.1% de la facturación por taquilla del mercado y el 55.9% del total de espectadores (los últimos dos datos toman en cuenta los ingresos generados hasta el cierre de operaciones el 16 de marzo).

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.

Presencia Internacional. La Compañía tiene presencia en Chile, a través de su subsidiaria Cines e Inversiones Cineplex Limitada, la misma que contaba con 12 complejos en operación, 87 salas y 17,868 butacas y generó ingresos por S/ 16.3 MM durante el primer semestre del 2020.

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.

Luego de hacerse efectiva la resolución de Indecopi en marzo del 2018, la cual establecía el libre ingreso de comida con similares características a las vendidas en dulcería a las salas de cine, el objetivo principal de Cineplanet fue mejorar la oferta y *mix* de productos acorde a las preferencias de los clientes. Además, buscó reducir el tiempo de espera del cliente, por lo cual se enfocó en mejorar el servicio de compra digital a través de la aplicación y la página web.

Operaciones

Cineplanet opera 39 complejos ubicados en las provincias de: Lima (23), Arequipa (3), 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 primer semestre del 2020, Cineplanet logró una ocupación promedio por encima de la industria (42.2% vs. 28.1%) y mantiene un ticket promedio superior (S/ 7.8 vs S/ 7.4). Ambos datos toman en cuenta los ingresos generados hasta el cierre de operaciones el 16 de marzo).

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 MM 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 47.9% de los ingresos totales de Cineplanet durante el primer semestre del 2020. Cabe mencionar que aparte del IGV, la taquilla está afectada 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. Representó el 44.6% de los ingresos a junio 2020.

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 2018.

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.

- **Otros ingresos:** correspondientes a publicidad, distribución de películas y ventas corporativas que en su conjunto representó el 7.5% de las ventas a junio 2020. Cabe mencionar que, desde agosto 2010, Cineplanet también participa en distribución de películas,

principalmente de films independientes y a partir del 2013 tiene 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 su parte, los principales componentes del costo de la Compañía son:

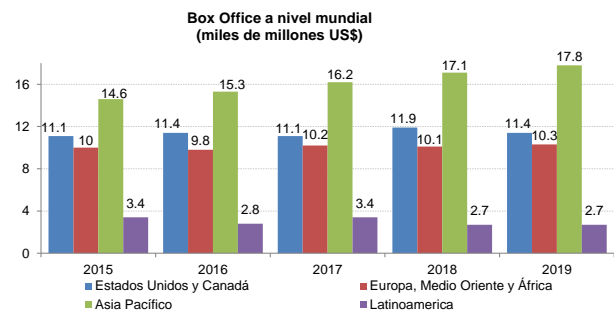
- Alquiler de películas: principal componente, el cual corresponde al *fee* que paga la Compañía a los distribuidores por el alquiler de películas. Se calcula como un porcentaje de la taquilla. Cineplanet no cuenta con un contrato formal con los distribuidores y las condiciones pueden variar dependiendo 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 16.2% del costo de operación durante el primer semestre del 2020. 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 62% de sus complejos existentes (24), 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 generó ingresos por US\$42.2 billones durante el 2019 (última información disponible), superior en 1.0% a lo mostrado en el 2018, principalmente por el incremento de la recaudación en la región de Asia Pacífico (en 4.1%), la cual se ha convertido en el mercado más grande en términos de taquilla (42.2% del total).

En relación a lo anterior, resalta la facturación en China por US\$9.3 billones, lo que representó el 22.0% de la recaudación total mundial.

Por su parte, el mercado de América Latina mostró ingresos por US\$2.7 billones en el 2019 (mismo nivel recaudado que el 2018).

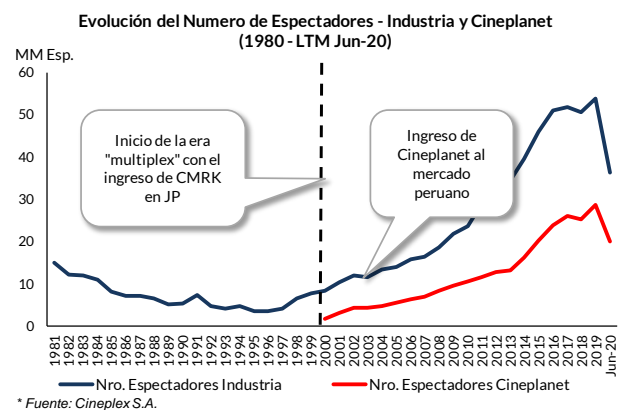


* Fuente: American Motion Picture Association

En el caso específico de Perú, durante el 2019 se recaudó S/ 463.1 MM en taquilla (alrededor de US\$139.5 MM), generándose un incremento de 8.1% respecto al 2018, explicado principalmente por mejores estrenos, lo que se reflejó en el incremento de espectadores, el cual pasó de 50.5 MM a 53.8 MM, en similar lapso de tiempo.

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 - 2016, el número de pantallas creció en promedio un 7% por año. En el 2017, 2018 y 2019 los incrementos fueron de 9.4%, 1.3% y 3.8%, respectivamente. Durante el primer semestre del 2020, el número de pantallas de la industria incrementó en 0.9%.



Se debe recordar que una de las medidas tomadas por el Gobierno enfocadas en el distanciamiento social fue el cierre de los complejos de cines a nivel nacional. Es por ello que se ve, en el gráfico mostrado anteriormente, una fuerte caída en el número de espectadores, dado que los cines solo estuvieron operativos hasta el 15 de marzo.

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. Así, durante el primer semestre del 2020, las diez películas más taquilleras concentraron el 65% del total de espectadores (43.0% en el 2019).

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 Cinecolor, 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. Durante el primer semestre del 2020, esta industria facturó S/ 76.1 MM (S/ 238.7 MM en similar periodo del año anterior). Cabe señalar que Cineplanet se mantiene como líder del sector con una participación de 57.1% de la recaudación total del mercado (toma en cuenta los ingresos generados hasta el cierre de operaciones el 16 de marzo) y 296 pantallas.

Cinemark: es la segunda cadena en el Perú con 102 pantallas y mantiene una participación en la recaudación de 16.5% 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.

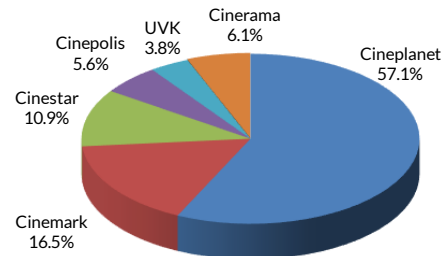
Cinestar: posee el 10.9% del mercado y 129 pantallas. Esta empresa fundada en 1990 ha incursionado principalmente en zonas de ingresos medios / bajos, con salas de bajos costos y menor tarifa promedio.

Cinopolis: cadena mexicana que opera en Perú desde el 2010. Durante el primer semestre del 2020, registró una participación de mercado de 5.6%, opera cinco complejos en el país y cuenta con 42 pantallas. Cinopolis 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 3.8% del mercado y 42 pantallas.

Market Share Industria Exhibición de Películas
Junio 2020



* 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. Entre el 2016 y 2018 se dio la apertura de 5 nuevos complejos. Durante el 2019, se abrieron tres complejos (Caminos del Inca y Puruchuco en Lima y Paseo Central en Arequipa); mientras que en el primer semestre del 2020 no se inauguraron complejos.

Tomando en consideración lo anterior, la participación de la Compañía en recaudación se incrementó de 39.2% en el 2013, a 57.1% durante el primer semestre del 2020 (toma en cuenta los ingresos generados hasta el cierre de operaciones el 16 de marzo).

Evolución Indicadores Cineplanet y Resto de Industria

		2016	2017	2018	2019	Jun-19	Jun-20
Taquilla / 1 (S/ Miles)	Cineplanet	209,493	235,431	227,439	254,429	128,920	43,440
	Resto industria	215,511	201,289	200,921	208,645	109,767	32,662
	% CP/Total	49.3%	53.9%	53.1%	54.9%	54.0%	57.1%
Salas	Cineplanet	252	265	269	295	269	296
	Resto Industria	314	354	358	356	349	361
Espectadores (miles)	Cineplanet	23,722	25,959	25,147	28,690	14,365	5,595
	Resto Industria	27,342	25,742	25,323	25,100	13,068	4,420
Tarifa (S/)	Cineplanet	8.8	9.1	9.0	8.9	9.0	7.8
	Resto Industria	7.9	7.8	7.9	8.3	8.4	7.4

/1 La taquilla y las tarifas se muestran netos de los impuestos.
Fuente: Cineplex S.A.

Desempeño Financiero

Como parte de las medidas de prevención y para evitar la propagación del virus, tras la declaratoria de estado de emergencia, se decidió el cierre de operaciones de las salas de cine desde el 16 de marzo.

Para hacer frente al escenario adverso, la Compañía ha tomado diversas medidas a partir de la declaratoria de

emergencia, entre las cuales destacan: i) la no repartición de dividendos; ii) revisión de contratos de alquiler; iii) renegociación de préstamos de mediano plazo y de ciertas condiciones de los Programas de Bonos Corporativos; iv) aplazamiento de proyectos no iniciados; v) reducción de capex de remodelación y expansión; vi) personal de atención bajo suspensión perfecta y contratos a plazo fijo no renovados; y, vii) suspensión de gastos de marketing y tecnología.

Lo anterior le permite a Cineplanet implementar un plan de hibernación para reducir costos al mínimo posible y mantener un nivel de liquidez para afrontar la actual situación. De esta manera, la posición de caja que registra la Empresa (S/ 84.5 MM a junio 2020) le permitiría cubrir sus necesidades durante el presente año.

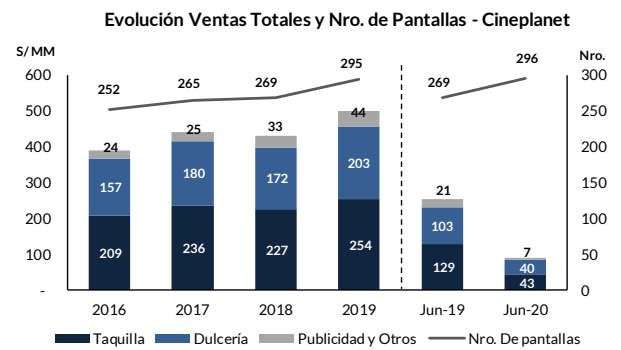
Cineplanet registró un crecimiento sostenido, a excepción del 2018, en su nivel de ingresos. Así, entre los años 2010 – 2017, éstos pasaron de S/ 137.4 MM a S/ 441.5 MM, respectivamente, creciendo en promedio 18.1% por año (CAGR).

Los factores que explicaron este crecimiento fueron: i) el aumento en el número de salas (122 a 265 en el periodo en mención); ii) mayores niveles en la ocupación y de espectadores por pantalla; y, iii) el mayor ticket promedio de las entradas.

Como se mencionó, en el 2018, las ventas totales mostraron una ligera reducción en 2.1%. Esta disminución se debió a que las películas estrenadas no lograron un alto desempeño en recaudación en comparación al 2017, a lo que contribuyó los eventos relacionados al mundial del fútbol en Rusia. Asimismo, se debe considerar que el comportamiento de la venta de entradas también afectó las ventas en dulcería.

Durante el 2019, las ventas totales ascendieron a S/ 500.8 MM, superiores en 15.8% a lo registrado en el 2018. Este aumento se debió a mejores estrenos en el año, así como por el incremento en la participación de mercado (incluido la apertura de tres nuevos complejos). En el caso de las ventas en dulcería, estas fueron impulsadas por una mejor oferta y mix de productos.

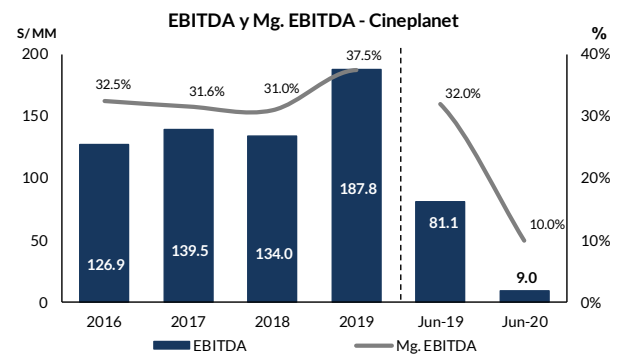
En el primer semestre del 2020, los ingresos de Cineplanet ascendieron a S/ 90.7 MM, inferiores en 64.2% a lo registrado en similar periodo del 2019, producto de las medidas de distanciamiento social por el Covid-19 implementadas por el Gobierno.



* Fuente: Cineplex S.A.

Respecto a la utilidad bruta de Cineplanet, ésta ascendió a S/ 5.3 MM durante el primer semestre del 2020, mientras que el margen bruto fue de 5.9% (S/ 85.6 MM y 33.8% a junio 2019). En cuanto a los gastos operativos, estos exhibieron una mayor injerencia, representando el 13.4% del total de ingresos (7.2% a junio 2019).

Considerando lo anterior, la Compañía registró un EBITDA de S/ 9.0 MM, así como un margen EBITDA de 10.0% (S/ 81.1 MM y 32.0%, respectivamente, en el primer semestre del 2019).



Fuente: Cineplex S.A.

De otro lado, los gastos financieros ascendieron a S/ 9.3 MM (S/ 7.6 MM a junio 2019). Tomando en cuenta lo anterior, los ratios EBITDA / Gastos Financieros y FFO / Intereses ascendieron a 1.0x y -1.3x, respectivamente (10.7x y 9.1x, respectivamente, a junio 2019).

Finalmente, la Compañía registró una pérdida neta por S/ 15.2 MM (utilidad neta de S/ 47.0 MM al cierre del primer semestre del 2019). De esta manera, registró un ROE promedio de -18.7% (67.5% a junio 2019).

Estructura de Capital

En lo referente al saldo de la deuda financiera, ésta ascendió a S/ 313.1 MM, inferior en 3.2% respecto al cierre del 2019. Es importante mencionar que el 21.1% de la deuda se encontraba en el corto plazo.

Dentro de la composición de la deuda financiera se incluye la colocación de bonos corporativos. La Primera Emisión del Primer Programa se colocó en el 2014 y mantiene un saldo

de S/ 24.0 MM a junio 2020. Dicha emisión se destinó parcialmente a la cancelación de deudas por S/ 74 MM 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.

Asimismo, en julio 2019, se colocó la Primera Emisión del Segundo Programa por S/ 150.0 MM, a un plazo de 7 años (con dos años de gracia) y a una tasa de 5.75%, con características similares al Primer Programa y destinado a financiar principalmente la apertura de nuevos complejos.

Entre los préstamos bancarios, a junio 2020, se destaca el financiamiento con Scotiabank, el cual registra un saldo en conjunto de S/ 91.2 MM, con tasas entre 4.95% y 6.90% y con vencimientos entre setiembre 2021 y setiembre 2023. Adicionalmente, mantiene un préstamo con Interbank, el cual registra un saldo de S/ 26.4 MM, a una tasa de 6.04% y con vencimiento en abril 2024 y un préstamo con el BCP con un saldo de S/ 12.6 MM, a una tasa de 5.32% con vencimiento en enero 2023. Dichos créditos fueron otorgados sin ningún tipo de garantía.

En lo referente al calce de monedas y su exposición al riesgo cambiario, se debe indicar que la Compañía no presentaba deuda en dólares al cierre del primer semestre del 2020.

Asimismo, es importante mencionar que la Compañía registró un nivel de pasivos por derecho de uso por S/ 303.7 MM a junio 2020, saldo similar a lo exhibido al cierre del 2019. Para periodos anteriores, la Clasificadora considera, como comparable, el gasto por alquileres multiplicado por un factor de 7x.

Respecto al apalancamiento, el indicador Deuda Financiera / EBITDA ascendió a 17.3x. A su vez, el indicador Deuda Financiera Ajustada / EBITDAR ascendió a 10.9x (3.6x a diciembre 2018), debido al mayor nivel de financiamiento enfocado en el plan de expansión que se tenía programado.

En un escenario proyectado por la Clasificadora, en donde se retoman las operaciones a inicios del 2021 y solo se obtiene un nivel de ocupación promedio de 20% (promedio de 50.5% durante el 2019) dada la preocupación o miedo de acudir a lugares concurridos, Cineplanet registraría índices de endeudamiento inusuales al cierre del 2020 y 2021 de alrededor de 110x y 7x, respectivamente. Se espera que en el 2022 se retomen los índices de endeudamiento habituales.

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 MM 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 Disposición 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 MM y a una tasa de 7.75%. 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.

Es importante indicar que en julio 2020, se llevó a cabo la Asamblea Especial de Obligacionistas de la Primera Emisión del Primer Programa de Bonos Corporativos Cineplex, en donde se adoptó, entre otros, modificaciones en plazo, cronograma de pagos, amortización y garantía específica.

Así, en el caso del plazo, se acordó que los Bonos tendrán un plazo de ocho años contados a partir de su fecha de emisión.

Este plazo comprende un periodo de gracia inicial de 24 meses, y un sólo periodo de gracia adicional de 12 meses a contabilizarse a partir de julio 2020.

De igual forma, en lo referente a la amortización, se acordó que el principal se pagará mediante 20 amortizaciones trimestrales iguales a realizarse en cada fecha de vencimiento, a partir del noveno trimestre contado desde la fecha de emisión, excepto por la última amortización que se realizará en la fecha de redención. Todo esto, sin perjuicio del único periodo de gracia adicional de 12 meses, que se contabiliza desde julio 2020 hasta junio 2021.

Respecto al cumplimiento del resguardo financiero Deuda / EBITDA, el cual deberá ser menor a 3.0x, se acordó otorgar una dispensa a esta obligación, por un plazo de 24 meses a partir del segundo trimestre del 2020.

Además, se acordó que el monto de la garantía parcial que se otorga a los bonistas, correspondiente a una carta fianza bancaria otorgada por Interbank, pase de representar el 15% al 30% del saldo de los bonos,

Para un mayor detalle de las dispensas y modificaciones otorgadas, se recomienda revisar la Segunda Adenda al Contrato Marco.

Fianza Bancaria:

Apoyo & Asociados Internacionales S.A.C. otorga el rating de AA(pe) a la presente estructura, 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 MM, 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 30% 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 2020 mantuvo una participación del 12.6% y 13.2% 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 con perspectiva negativa, otorgada por FitchRatings; y en escala local, tiene un rating de AAA(pe). El rating se sustenta en la buena performance que ha mantenido la Institución en los últimos años, la cual se refleja en los niveles de rentabilidad y su sólida posición en la banca de consumo. Asimismo, mantiene un ratio de capital global de 14.7%. Para mayor detalle del garante, ver informe completo en www.aai.com.pe.

Cineplex S.A.

(cifras en miles de S/)

Tipo de Cambio S/./US\$ a final del Periodo	3.54		3.32		3.29		3.38		3.24	
	----- NIIF 16 -----		----- NIIF 16 -----		----- Sin NIIF 16 -----		----- Sin NIIF 16 -----		----- Sin NIIF 16 -----	
	Jun-20	Dic-19	Jun-19	Dic-18	Jun-19	Dic-18	Jun-19	Dic-18	Jun-19	Dic-18
Rentabilidad										
EBITDA	9,045	187,778	81,096	134,042	139,543					
Mg. EBITDA	10.0%	37.5%	32.0%	31.0%	31.6%					
EBITDAR	23,763	200,345	108,496	175,111	181,702					
Margen EBITDAR	26.2%	40.0%	42.8%	40.5%	41.2%					
(FFO) / Capitalización	1.2%	34.7%	51.8%	40.2%	46.6%					
(FFO) / Capitalización ajustada	0.8%	19.5%	25.5%	23.2%	24.8%					
FCF / Ingresos	-34.4%	-3.5%	2.3%	12.3%	-8.2%					
ROE (promedio)	-18.7%	46.8%	67.5%	49.5%	76.5%					
Cobertura										
Cobertura de intereses del FFO	-1.3	4.1	9.1	7.0	6.9					
EBITDA / Gastos financieros	1.0	4.8	10.7	8.1	8.4					
EBITDA / Servicio de deuda	0.2	1.8	2.0	1.5	1.2					
EBITDAR / (Gastos financieros + Arrend. Devengados)	1.0	3.9	3.1	3.0	3.1					
EBITDAR / (Servicio de deuda + Arrend. Devengados)	0.4	1.7	1.6	1.3	1.1					
Cobertura de cargos fijos del FFO	0.1	3.4	2.8	2.7	2.7					
FCF / Servicio de deuda	-0.5	0.2	0.3	0.8	-0.2					
(FCF + Caja + Valores líquidos) / Servicio de deuda	0.3	1.0	0.5	1.4	-0.1					
CFO / Inversión en Activo Fijo	-1.0	1.2	2.4	4.5	1.8					
(EBITDA + caja) / Servicio de deuda	1.2	2.9	2.3	2.3	1.3					
(EBITDAR + caja) / Servicio de deuda	1.6	3.0	3.0	2.8	1.7					
Estructura de capital y endeudamiento										
Deuda financiera total / (FFO + GF + Alquileres)	55.1	1.9	1.1	1.5	1.5					
Deuda Financiera / EBITDA	17.3	1.7	1.3	1.8	1.7					
Deuda Financiera Neta / EBITDA	12.6	1.1	1.1	1.3	1.6					
Deuda Financiera Total / EBITDA	34.1	3.3	3.7	4.0	3.8					
Deuda Financiera Total Neta / EBITDA	29.4	2.7	1.0	1.4	1.3					
Deuda Financiera Total Ajustada / EBITDAR	10.9	3.6	2.7	3.0	2.9					
Deuda Financiera Total Ajustada Neta / EBITDAR	9.1	3.0	2.6	2.6	2.8					
Costo de financiamiento estimado	6.9%	14.3%	6.7%	6.9%	7.0%					
Deuda financiera CP / Deuda financiera total	21.1%	20.4%	32.6%	30.1%	42.8%					
Deuda financiera total / Capitalización	65.8%	64.4%	56.0%	62.3%	71.7%					
Balance										
Activos totales	839,531	875,868	446,131	462,989	402,133					
Caja e inversiones corrientes	84,483	117,142	32,146	75,147	18,555					
Deuda financiera Corto Plazo	66,196	65,837	67,955	73,231	102,703					
Deuda financiera Largo Plazo	246,908	257,639	140,793	170,341	137,165					
Deuda Financiera	313,104	323,476	208,748	243,572	239,868					
Pasivo por Arrendamiento Ajustado	206,052	391,633	383,600	287,483	295,113					
Deuda Financiera Total Ajustada	519,156	715,109	592,348	531,055	534,981					
Patrimonio Total	162,904	178,463	164,103	147,580	94,829					
Capitalización	476,008	501,939	372,851	391,152	334,697					
Capitalización ajustada	682,060	893,572	756,451	678,635	629,810					
Flujo de caja										
Flujo generado por las operaciones (FFO)	(21,213)	122,217	61,629	99,555	97,348					
Variación de capital de trabajo	5,716	(3,583)	225	(26)	(5,487)					
Flujo de caja operativo (CFO)	(15,497)	118,634	61,854	99,529	91,861					
Inversiones en Activos Fijos	(15,680)	(97,852)	(26,066)	(22,174)	(51,456)					
Dividendos comunes	-	(38,097)	(30,000)	(24,137)	(76,786)					
Flujo de caja libre (FCF)	(31,177)	(17,315)	5,788	53,218	(36,381)					
Otras inversiones, neto	(57,760)	(8,054)	(13,965)	(330)	-					
Variación neta de deuda	(10,372)	79,904	(34,824)	3,704	35,352					
Variación de caja	(99,309)	54,535	(43,001)	56,592	(1,029)					
Resultados										
Ingresos	90,678	500,822	253,358	432,309	441,460					
Taquilla	43,452	254,429	128,920	227,440	236,276					
Dulcería	40,469	202,891	103,217	171,814	180,436					
Otros	6,756	43,502	21,221	33,055	24,748					
Variación de Ventas	-64.2%	15.8%	19.4%	-2.1%	13.0%					
Utilidad operativa (EBIT)	(6,815)	136,340	67,369	105,960	115,670					
Gastos Financieros	9,335	18,388	7,585	16,643	16,565					
Gastos Financieros por Arrendamiento	n.d.	20,784	n.d.	n.d.	n.d.					
Gastos Financieros Totales	9,335	39,172	7,585	16,643	16,565					
Gasto Operativo por Arrendamiento	n.d.	12,567	n.d.	n.d.	n.d.					
Alquileres	14,718	n.d.	27,400	41,069	42,159					
Resultado neto	(15,249)	76,338	47,047	59,947	67,583					

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 Financiera Total Ajustada = Deuda Financiera Total + Gastos Operativos por Arrendamiento * (7.0x)

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:	Av. Larco 663, Miraflores
RUC:	20429683581
Teléfono:	(01) 619 4400

Relación de directores*

Rafael Dasso Montero	Presidente del Directorio
Felipe Cebrecos 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
Juan José Duffoo Sarmiento	Director Comercial Corporativo
Alvaro Sedano Andrade	Director de Programación y Distribución
Carla Cavegnaro	Directora de Desarrollo Humano

Relación de accionistas (según derecho a voto)*

Nexus Film Corp. (Panamá)	80.59%
Rafael Dasso Montero	6.51%
Bernardo Rehder Remy	4.70%
Otros	8.20%

(*) Nota: Información a junio 2020

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 las siguientes clasificaciones de riesgo para los siguientes instrumentos:

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

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 0.3% 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.