

**Compañía con presencia en Chile, Perú, Colombia, Panamá y Argentina**

**Humphreys ratifica clasificación de Sun Dreams S.A. en "Categoría A-" con tendencia "Estable"**

Santiago, 14 de junio de 2019. **Humphreys** mantiene la clasificación de las líneas de bonos inscritas por **Sun Dreams S.A. (Sun Dreams)** en "Categoría A-" con tendencia "Estable".

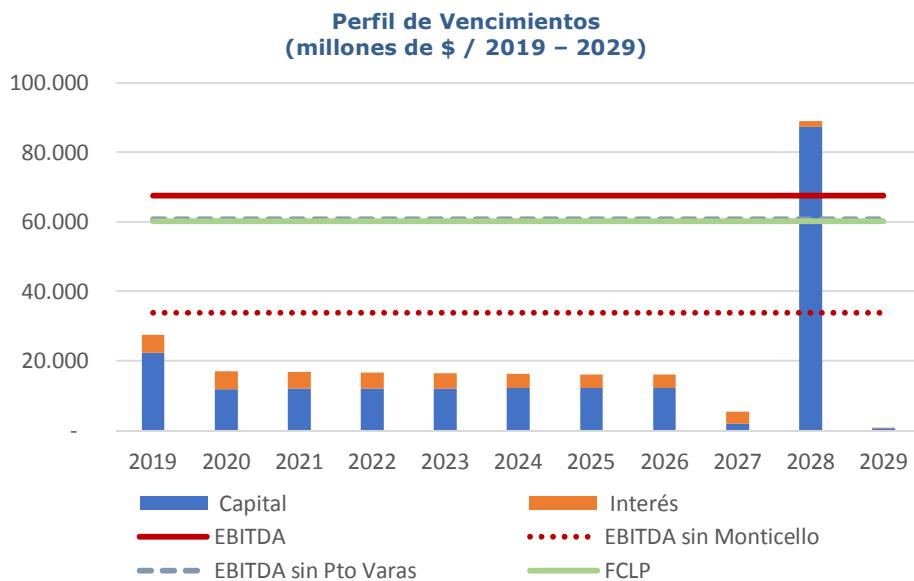
Entre los principales fundamentos que sostienen la clasificación de riesgo de los bonos en "Categoría A-", está la elevada capacidad de generación de caja neta que tiene la empresa por unidad de venta.

Dado el carácter inmobiliario que tiene la inversión en casinos, el modelo de negocios contempla altos niveles de inversión al inicio con elevados márgenes en la etapa de operación; es así como, a diciembre de 2018, la compañía contaba con un indicador de margen EBITDA sobre el 30%, lo que, a pesar de representar una caída respecto de los niveles previo a 2016 (superiores al 35%), denota la alta capacidad de generación de caja por parte de la compañía.

Por otro lado, la evaluación considera el hecho que la legislación chilena limita la oferta e instalación de casinos y, por ende, la competencia.

La clasificación de riesgo incluye, a su vez, el acotado endeudamiento relativo de la compañía, aunque considera el hecho que el bono *bullet* del emisor tendría un vencimiento con posterioridad a la fecha de término de los actuales casinos concesionados (riesgo de pérdida de flujos de caja). Sin embargo, el adecuado nivel de endeudamiento de la empresa queda de manifiesto al contrastar el pasivo financiero de **Sun Dreams** con su capacidad de generación de caja de largo plazo, según metodología de **Humphreys**, arrojando una relación de Deuda Financiera / Flujo de Caja de Largo Plazo (FCLP<sup>1</sup>) de 3,3 veces a diciembre de 2018 y una relación deuda financiera sobre EBITDA fue 2,9 veces (no obstante, a futuro el indicador se vería negativamente afectado por la pérdida de la concesión de Puerto Varas, pero favorecido por el crecimiento natural de los ingresos de los restantes casinos). Junto a ello, se debe considerar que la concesión del casino Monticello, principal generador de flujos, tiene vigencia hasta 2023. Dado esto, la modalidad del título de deuda *-bullet-* conlleva el riesgo de refinanciamiento y, en este caso, se acentúa por la posibilidad de pérdida de las concesiones.

<sup>1</sup> El FCLP es un indicador determinado por la clasificadora que representa el flujo de caja que debiera generar el emisor como promedio en el largo plazo, antes de dividendos e inversiones, dado su comportamiento pasado y su actual estructura de activos y de deuda financiera. Es más restrictivo que el EBITDA y no responde a los resultados de un año en particular.



El proceso de evaluación tampoco desconoce el potencial de crecimiento que posee el negocio del juego en Chile, ya que, según la información disponible el consumo per-cápita aún es bajo en comparación con otros países que poseen una industria más consolidada y/o con aquellos con mayores niveles de ingresos. Complementariamente, la clasificación de riesgo se ve favorecida por el comportamiento de la demanda dentro de un entorno estable (*ceteris paribus*), tanto por el ritmo de crecimiento experimentado en el pasado como por las expectativas de incremento a futuro.

La clasificación de riesgo se ve restringida por la constatación de que la compañía se encuentra expuesta a la no renovación de sus concesiones, debiendo además enfrentar un nuevo proceso de licitación el año 2023, donde deberá defender la concesión del casino de Monticello, el que aporta actualmente, la mayor proporción de los ingresos consolidados de la firma (en torno al 40%). En este proceso, **Sun Dreams** tendría que competir con otros actores de la industria o con nuevos que se quieran incorporar (riesgo de pérdida de flujos). Sin perjuicio de lo anterior, no se desconoce que la compañía podría participar en nuevas licitaciones de casinos y adjudicarse alguna de ellas. También se reconocen los esfuerzos de la compañía por diversificar sus fuentes de ingresos, mediante la adquisición de nuevos negocios.

**Sun Dreams** es una compañía que opera desde el año 2008, en la construcción y explotación de casinos, hoteles y restaurantes. A la fecha de clasificación la firma cuenta con siete unidades de negocio en el país, en las ciudades de Iquique, San Francisco de Mostazal, Temuco, Valdivia, Puerto Varas<sup>2</sup>, Coyhaique y Punta Arenas, ocho en Perú (Lima / Tacna / Cusco), dos en Colombia (Cartagena de Indias), una en Panamá (Punta Pacífica) y una en Argentina (Mendoza).

A diciembre de 2018, la compañía presentó ingresos por más de US\$ 311 millones, con un nivel de EBITDA de US\$ 96 millones. A la misma fecha poseía un nivel de activos de US\$ 738 millones, con un total de deuda financiera de US\$ 285 millones. Los ingresos se dividen en un 83% aportado por el negocio del juego, 7% aportado por el hotelero y un 10% por el de alimentos y bebidas.

#### Resumen instrumentos clasificados:

Tipo de instrumento	Nemotécnico	Clasificación
Líneas de bonos		A-
Bonos	BDRMS-D	A-

<sup>2</sup> Que, sin embargo, no renovó la concesión en el proceso de licitación municipal 2018.

**Contacto en *Humphreys*:**

Ignacio Quiroz L. / Carlos García B.

Teléfono: 56 - 22433 5200

E-mail: [ignacio.quiroz@humphreys.cl](mailto:ignacio.quiroz@humphreys.cl) / [carlos.garcia@humphreys.cl](mailto:carlos.garcia@humphreys.cl)

 <http://twitter.com/HumphreysChile>

*Clasificadora de Riesgo Humphreys*

Isidora Goyenechea #3621 – Of. 1601 - Las Condes - Santiago - Chile

Fono (56) 22433 5200- Fax (56) 22433 5201

E-mail: [ratings@humphreys.cl](mailto:ratings@humphreys.cl)

<http://www.humphreys.cl>

Para ser eliminado de nuestra lista de direcciones, envíenos un correo a [ratings@humphreys.cl](mailto:ratings@humphreys.cl) con el asunto "eliminar de la lista".