

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

Santiago, 30 de diciembre de  
2021

## **Humphreys ratifica clasificación de bonos de Sun Dreams S.A. en "Categoría BBB+" modificando la tendencia desde "En Observación" a "Estable"**

**Humphreys** decidió mantener la clasificación de los bonos de **Sun Dreams S.A. (Dreams)** en "Categoría BBB+" modificando la tendencia desde "En Observación" a "Estable".

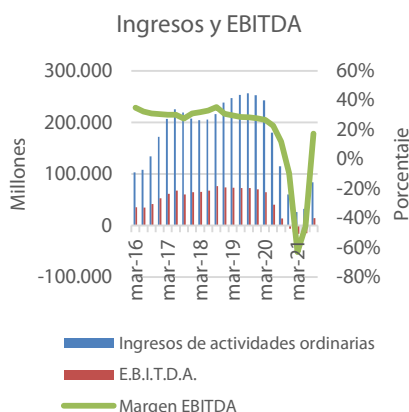
El cambio de la tendencia de la clasificación de las líneas de bonos de **Dreams**, desde "En Observación" a "Estable", se debe a que la compañía ha mostrado un cambio en la tendencia de sus resultados durante el último trimestre, como consecuencia de eliminación de las restricciones de movilidad de acuerdo al plan Paso a Paso y eliminación del toque de queda por parte de las autoridades, las que permitieron tener una mayor cantidad de visitas, lo que se traduce en una rápida generación de flujos. Cabe señalar que la compañía está trabajando con sus clientes de mayor valor, los cuales tienen un gasto promedio más alto en sus visitas a los casinos, haciendo más eficientes sus esfuerzos de marketing. Durante el periodo de la pandemia, la cual aún no ha finalizado, la compañía no presentó cambios significativos en sus fortalezas estructurales y con un incremento administrable de su endeudamiento, además ha mostrado niveles de liquidez adecuados frente al vencimiento de sus pasivos. **Humphreys** estará atento a posibles futuras restricciones producto de la pandemia, específicamente derivadas de un rebrote del virus en la población, analizando los efectos sobre la capacidad de pago de la compañía.

Entre los principales fundamentos que sostienen la clasificación de riesgo de los bonos en "Categoría BBB+" se consideran las características propias del negocio, la cuales en períodos de normalidad le han permitido operar con un margen EBITDA relativamente elevado, del orden del 35%, pero que producto de la pandemia se ha reducido en los últimos años, llegando a septiembre a un 17,5%. 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 controlado endeudamiento relativo de la compañía, medido en función del patrimonio, si se considera que existe una elevada inversión en activos inmobiliarios lo cual permite mayor apalancamiento financiero. En contraposición, 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.

### **Instrumentos clasificados**

Tipo de instrumento	Nemotécnico	Clasificación
Líneas de bonos		BBB+
Bonos	BDRMS-D	BBB+
Bonos	BDRMS-E	BBB+
Bonos	BDRMS-F	BBB+



Otro elemento favorable es el modelo de gestión implementado por la compañía, basado en un *balanced scorecard*, que involucra a todas las unidades de la compañía y en los distintos niveles, permitiendo generar medidas e incentivos para alinear a toda la organización con la estrategia previamente definida y, con ello, tender a que las actividades y operaciones de las distintas áreas de negocios mantengan elevados indicadores de rentabilidad. En la práctica el modelo permite generar una cantidad relevante de antecedentes, formalizados vía reportes, que son utilizados para una toma de decisión informada y para el control y gestión de los riesgos.

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 (crecimiento constante en los ingresos de los casinos regulados por la ley N° 19.995) como por las expectativas de incremento a futuro.

Finalmente, cabe señalar que la compañía posee un alto nivel de inversiones inmobiliarias lo cual entrega cierta flexibilidad financiera a **Dreams**, ya que son activos que pueden ser entregados en garantía, son susceptibles de operaciones de *leaseback* o, en casos extremos, pueden ser enajenados.

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 en el marco de la Ley 19.995, para la cual ya ha presentado 3 proyectos para los casinos de Temuco, Valdivia y Punta Arenas. (proceso para el casino Monticello aún sigue suspendido) En los hechos, cabe señalar que el proceso de licitación mostró que las empresas que antiguamente disponían de la concesión de un casino en una comuna en particular, por ese sólo hecho, no tenían garantizado nuevamente la adjudicación del mismo. En este proceso, **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.

Complementariamente, otro riesgo considerado es la concentración de sus flujos en el casino de Monticello, el que aporta actualmente, la mayor proporción de los ingresos consolidados de la firma, (en torno al 40%), concesión que deberá defender en el proceso de licitación de 2023, situación que genera una mayor exposición de **Dreams** frente a una concesión en particular.

Adicionalmente, dado que el casino se trata de un negocio regulado, el emisor siempre estará expuesto a cambios en la legislación que afecta al sector.

**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>1</sup>, Coyhaique y Punta Arenas, ocho en Perú (Lima / Tacna / Cusco), dos en Colombia (Cartagena de Indias y Bogotá), una en Panamá (Punta Pacífica) y una en Argentina (Mendoza).

A septiembre de 2021, la compañía presentó ingresos por \$ 75.797 millones, con un nivel de EBITDA de \$ 18.285 millones. A la misma fecha poseía un nivel de activos por \$ 469.404 millones, con un total de deuda financiera de \$ 213.178 millones.

**Antonio González G.**

*Analista de riesgo*

*antonio.gonzalez@humphreys.cl*

**Carlos García B.**

*Gerente de riesgo*

*carlos.garcia@humphreys.cl*

---

<sup>1</sup> La compañía no renovó la concesión en el proceso de licitación municipal 2018 pero en la actualidad sigue operando.