

Tendencia cambia desde "En Observación" a "Favorable"

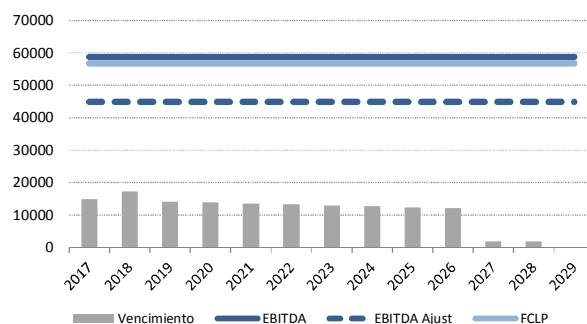
Humphreys ratifica clasificación de Sun Dreams S.A. en "Categoría A"

Santiago, 01 de junio de 2017. **Humphreys** ratificó la clasificación de las líneas de bonos inscritas por **Sun Dreams S.A. (Sun Dreams)** en "Categoría A", cambiando su tendencia de "En Observación" a "Favorable".

La tendencia de la clasificación se modifica desde "En Observación" a "Favorable" en atención a la mejora que se observa en la relación entre deuda financiera sobre flujo de caja del emisor y por el mayor volumen de operaciones alcanzado lo que favorece el acceso a economías de escala. Se espera en los próximos meses revisar nuevamente la categoría de riesgo asignada con el objeto de evaluar si, más consolidada la fusión entre Dream S.A. y Sun, se mantienen los resultados y no se evidencian problemas con la integración de dos culturas organizacionales.

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 (incluso considerando la baja del año 2013) y su sólida posición deudora, reflejada en una deuda reducida en términos relativos y con una adecuada estructuración en términos de vencimiento.

Calendario de Vencimientos



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 2016 la firma contaba con un indicador de margen EBITDA sobre el 30%, lo que, a pesar de representar una caída respecto de los niveles cercanos a 35% registrados en 2014-15, denota la alta capacidad de generación de caja por parte de la compañía.

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 (FCLP¹) de 1,9 veces a diciembre de 2016 (la relación deuda financiera sobre EBITDA fue 2,4 veces). Junto a ello, se debe considerar el perfil de pago de los pasivos, cuyo

¹ 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.

máximo valor se registra en 2018, y resulta inferior a \$ 17.241 millones (27% del flujo de caja de largo plazo determinado por la clasificadora y aproximadamente un 34% del EBITDA de diciembre de 2016); situación que atenúa el riesgo por la eventual disminución de los flujos producto de pérdida de alguna concesión municipal a partir del año 2018, fecha en que, de acuerdo al proyecto actualmente en el Parlamento, caducan las actuales concesiones municipales de casinos.

La clasificación de riesgo se ve restringida por la constatación que la compañía opera dos de sus siete casinos bajo la modalidad de licencias municipales, siendo el casino de Iquique (con licencia municipal) uno de los casinos municipales que aporta una mayor proporción de los ingresos consolidados de la firma. Estas licencias expiran en el 2018, año en que se realizaría un nuevo proceso de licitación, por lo cual, para mantenerlas, **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 adjudicar alguna de ellas.

Adicionalmente, existe cierto grado de incertidumbre del rumbo que tomarán estas nuevas licitaciones (riesgo regulatorio), dado que eventualmente se podrían llegar a soluciones distintas a las que actualmente establece la legislación (básicamente por cuanto algunos municipios podrían verse severamente perjudicados en sus ingresos).

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, Coyhaique y Punta Arenas, cuatro en Lima, Perú, dos en Panamá (Punta Pacífica y Down Town) y uno en Cartagena de Indias, Colombia.

A diciembre de 2016 la compañía presentó ingresos por más de US\$226 millones, con un nivel de EBITDA de US\$ 75 millones. A ese mismo mes poseía un nivel de activos de US\$ 744 millones con un total de deuda financiera de US\$ 182 millones.

La generación de EBITDA se divide en un 85% aportado por el negocio del juego, 9% aportado por el hotelero y un 6% por el de alimentos y bebidas.

Resumen instrumentos clasificados:

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

Contactos en **Humphreys**:

Luis Felipe Illanes Z. / Carlos García B.

Teléfono: 56 - 22433 5200

E-mail: luisfelipe.illanes@humphreys.cl / 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

<http://www.humphreys.cl>

Para ser eliminado de nuestra lista de direcciones, envíenos un correo a ratings@humphreys.cl con el asunto "eliminar de la lista".