

La compañía colocó los bonos Serie D con cargo a la línea N°737 por UF 2.500.000

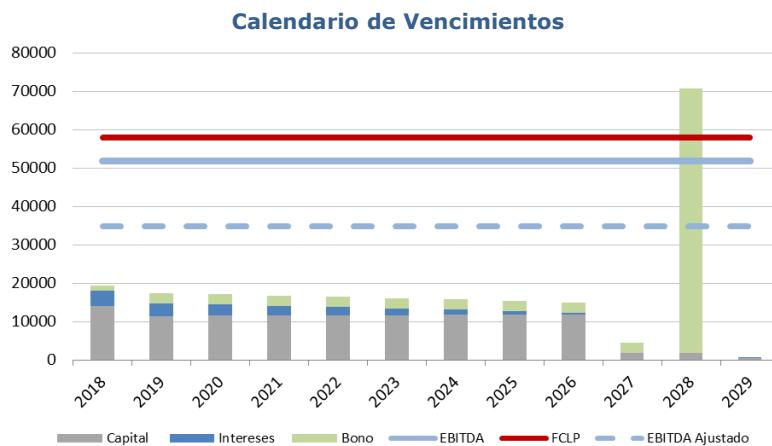
Humphreys ratifica clasificación de Sun Dreams S.A. en "Categoría A-" con tendencia "Estable"

Santiago, 01 de junio de 2018. **Humphreys** ratificó la clasificación de las líneas de bonos inscritas por **Sun Dreams S.A. (Sun Dreams)** en "Categoría A-", y mantuvo su tendencia en "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 (incluso considerando la baja del año 2013).

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 2017 la firma contaba con un indicador de margen EBITDA sobre el 25%, lo que, a pesar de representar una caída respecto de los niveles cercanos a 35% registrados en 2014-2015, denota la alta capacidad de generación de caja por parte de la compañía.

La clasificación de riesgo incluye, también, el aceptable endeudamiento relativo de la compañía, pero suma 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). El adecuado nivel de endeudamiento de la empresa queda de manifiesto al contrastar el pasivo financiero de **Sun Dreams**, incluyendo la reciente emisión de bonos, 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 3,1 veces y un relación deuda financiera sobre EBITDA de 3,5 veces. Junto a ello, se debe considerar que los contratos municipales -entre ellos el de Iquique, unidad de negocio importante en términos de ingresos- vencen este año y, 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.



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.

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. Asimismo, este riesgo se ve atenuado por cuanto ya se dieron a conocer las resoluciones con las evaluaciones técnicas de los postulantes, en las que **Sun Dreams** cumplió con los requerimientos necesarios. Dado ello, debido a que son los únicos oferentes del casino de Iquique, existe un menor nivel de incertidumbre en cuanto a la perdida de los flujos de esta licencia.

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 Pacifica y Down Town) y uno en Cartagena de Indias, Colombia.

A diciembre de 2017, la compañía presentó ingresos por más de US\$317 millones, con un nivel de EBITDA de US\$ 84 millones. A ese mismo mes poseía un nivel de activos de US\$ 764 millones con un total de deuda financiera de US\$ 183 millones. Los ingresos se dividen en un 85% aportado por el negocio del juego, 6% aportado por el hotelero y un 9% por el de alimentos y bebidas.

Resumen instrumentos clasificados:

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

Contacto en **Humphreys**:

Carlos García B.

Teléfono: 56 - 22433 5200

E-mail: carlos.garcia@humphreys.cl



Clasificadora de Riesgo Humphreys

Isidora Goyenechea 3621 – Piso 16º – Las Condes, Santiago - Chile

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

<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".