

Recursos captados serán utilizados para nuevas inversiones

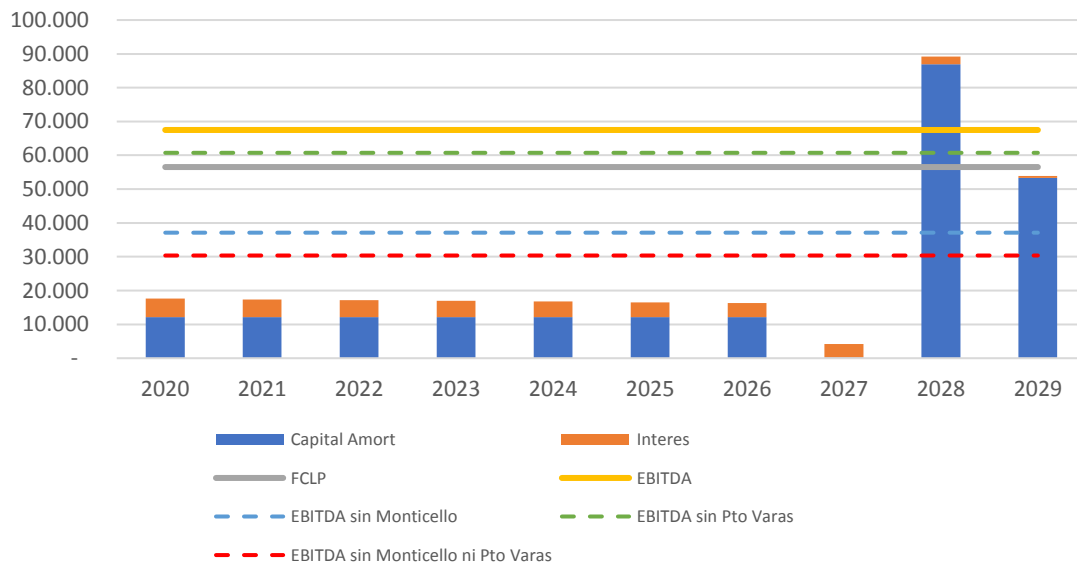
Humphreys clasifica en "Categoría A-" el nuevo bono serie F de Sun Dreams

Santiago, 18 de diciembre de 2019. **Humphreys** decidió otorgar "Categoría A-" a los bonos serie F emitidos por **Sun Dreams S.A. (Sun Dreams)**, mientras que su tendencia se califica en "Estable".

Sun Dreams está en proceso de inscripción de los títulos de deuda serie F, por un monto de hasta UF 1.900.000, con cargo a la línea de bonos N° 737 a 30 años. La finalidad de esta emisión es financiar inversiones y los fines corporativos que determinen sus accionistas.

La clasificación de riesgo, que incluye los efectos en el balance de la colocación de la serie F, valora la adecuada estructura de la deuda financiera, que permite al emisor una satisfactoria holgura de los flujos en relación con el perfil de vencimiento de los pasivos entre el año 2020 y 2027, incluso si hubiese un deterioro en los márgenes del negocio. Por otra parte, si consideramos el EBITDA sin Puerto Varas y Monticello (riesgo de perder la concesión del casino Monticello en el año 2023), este aún posee suficiente holgura en los primeros 8 años, dando muestra de la capacidad de pago del emisor, pero, como se observa en la Ilustración 1, reflejando la necesidad de refinanciamiento del vencimiento del año 2028.

Ilustración 1
Evolución del perfil de vencimientos de Sun Dreams
(M\$. 2018-2039)



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 presenta 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, lo que denota la alta capacidad de generación de caja por parte de la compañía (al menos comparada con empresa no intensivas en infraestructura). 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). Hay que considerar que el flujo a futuro disminuirá debido a la pérdida del casino de Puerto Varas. También se reconocen los esfuerzos de la compañía por diversificar sus fuentes de ingresos, mediante la adquisición de nuevos negocios.

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. Con todo, no se puede descartar que dicha consolidación sea lenta en el tiempo.

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 42%). En este proceso, **Sun Dreams** tendría que competir con otros actores de la industria o con nuevos actores 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.

La tendencia de la clasificación de los títulos de deuda se califica en "*Estable*", porque en el corto plazo y de acuerdo con el análisis de la clasificadora, no se observan elementos que incidan en los fundamentos que soportan la clasificación.

A junio de 2019, la compañía presentó ingresos por más de US\$ 169 millones, con un nivel de EBITDA de US\$ 47 millones. A la misma fecha poseía un nivel de activos de US\$ 764 millones, con un total de deuda financiera de US\$ 286 millones. Los ingresos se dividen en un 83% aportado por el negocio del juego, 8% aportado por el hotelero y un 9% por el de alimentos y bebidas.

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 Varas¹, 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).

Contacto en **Humphreys**:

Antonio González G. / Carlos García B.

Teléfono: 56 – 22433 5200

E-mail: antonio.gonzalez@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".

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