

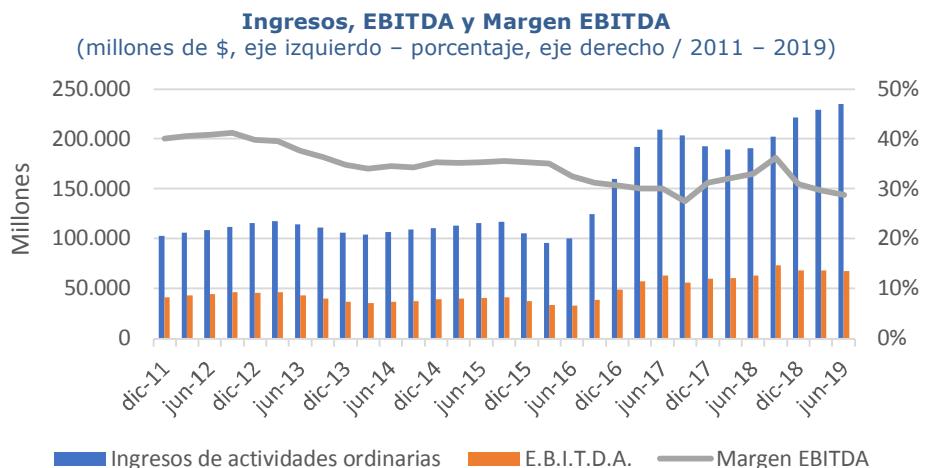
Compañía con presencia en Chile, Perú, Colombia, Panamá, y Argentina

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

Santiago, 10 de enero de 2020. **Humphreys** ratificó la clasificación de los títulos de deuda de **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-", están las características propias del negocio que le han permitido operar con un margen EBITDA relativamente elevado que, si bien se ha reducido en los últimos años, se mantiene por sobre el 25% (en el pasado llegó a 35%). 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, 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). No obstante, 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 3,4 veces a junio de 2019 y una relación deuda financiera sobre EBITDA de 2,9 veces (a futuro este indicador debiera verse afectado negativamente por la pérdida del casino de Puerto Varas, pero positivamente por el crecimiento natural de los ingresos de los restantes salones de juegos y las nuevas adquisiciones). 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.



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

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.

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 Nº 19.995) como por las expectativas de incremento a futuro.

Por otro lado, Sun International, compañía sudafricana fundada en 1969 que tiene una vasta experiencia en la administración de Hoteles y Casinos, se fusionó con Dreams, creando **Sun Dreams**, lo cual respalda la posición de la compañía como uno de los mayores operadores del país.

Finalmente, cabe señalar que la empresa posee un alto nivel de inversiones inmobiliarias lo cual entrega cierta flexibilidad financiera a **Sun 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. 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, **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.

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 a un 40%), concesión que deberá defender en el proceso de licitación de 2023, situación que genera una mayor exposición de **Sun 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.

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.

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 Varas², 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 2019, la compañía presentó ingresos por más de US\$ 242 millones, con un nivel de EBITDA de US\$ 68 millones. A la misma fecha poseía un nivel de activos de US\$ 689 millones, con un total de deuda financiera de US\$ 241 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.

Resumen instrumentos clasificados:

Tipo de instrumento	Nemotécnico	Clasificación
---------------------	-------------	---------------

² La compañía no renovó la concesión en el proceso de licitación municipal 2018 pero en la actualidad sigue operando.

Líneas de bonos		A-
Bonos	BDRMS-D	A-
Bonos	BDRMS-E	A-
Bonos	BDRMS-F	A-

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".