

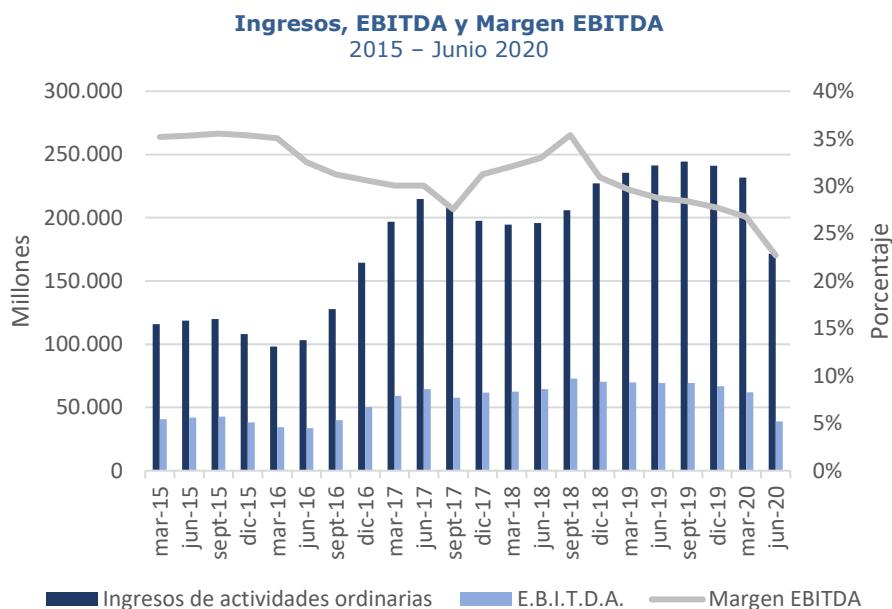
Compañía con presencia en Chile, Perú, Colombia, Panamá y Argentina

Humphreys ratifica clasificación de Sun Dreams S.A. en "Categoría BBB+" con tendencia "En Observación"

Santiago, 14 de enero de 2021. **Humphreys** ratificó la clasificación de los títulos de deuda de **Sun Dreams S.A. (Sun Dreams)** en "Categoría BBB+" y mantuvo su tendencia en "En Observación".

El proceso de evaluación ha sido hecho bajo la presunción que pasada la crisis económica de 2020 la compañía comienza a retomar paulatinamente sus niveles de actividad en 2021, sin cambios significativos en sus fortalezas estructurales y con un incremento administrable de su endeudamiento. Por otra parte, se constató que el emisor dispone de la liquidez necesaria para enfrentar el menor flujo derivado de las restricciones al funcionamiento de los casinos. Sin perjuicio de ello, no se puede descartar que nuevos rebrotos del Covid 19 conlleven a nuevas limitaciones al sector.

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 le han permitido operar con un margen EBITDA relativamente elevado, que, si bien se ha reducido en los últimos años, llegando a junio a un 22,7% (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, 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.

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 **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. El proceso de licitación, actualmente, está siendo revisado por las autoridades y el inicio ha sido postergado debido a la crisis sanitaria. Sin perjuicio de lo anterior, una vez se establezca el marco para el nuevo proceso de licitaciones, no se desconoce que la compañía podría participar en nuevas licitaciones de casinos y adjudicarse alguna de ellas. Es importante destacar que las concesiones actuales continúan vigentes hasta que finalice el nuevo proceso de licitaciones, por otro lado, 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). 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 "*En Observación*". **Humphreys** estará atento a eventuales 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.

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).

A septiembre de 2020, la compañía presentó ingresos por US\$ 95,7 millones, con un nivel de EBITDA negativo de US\$ 2,8 millones. A la misma fecha poseía un nivel de activos de US\$ 599,4 millones, con un total de deuda financiera de US\$ 257 millones.

Resumen instrumentos clasificados:

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

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

Líneas de bonos		BBB+
Bonos	BDRMS-D	BBB+
Bonos	BDRMS-E	BBB+
Bonos	BDRMS-F	BBB+

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 – Piso 16º – Las Condes, Santiago - Chile

Fono (56) 22433 5200

<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".