

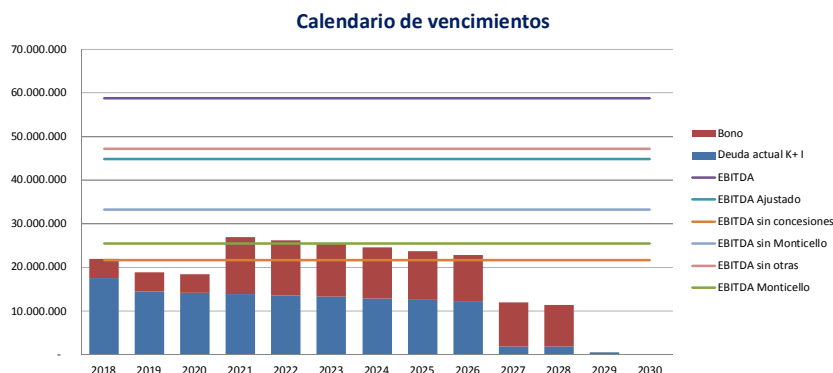
Tendencia cambia desde "Favorable" a "Estable"

Humphreys reduce clasificación de Sun Dreams S.A. desde "Categoría A" a "Categoría A-"

Santiago, 20 de diciembre de 2017. **Humphreys** modificó la clasificación de las líneas de bonos inscritas por **Sun Dreams S.A. (Sun Dreams)** desde "Categoría A" a "Categoría A-", cambiando su tendencia de "Favorable" a "Estable".

La clasificación se modifica desde "Categoría A" a "Categoría A-" debido a la futura emisión de un bono por US\$ 110 millones, lo cual generará una menor holgura entre el flujo de caja de la compañía y el valor anual de los vencimientos de su deuda. Considerando los EEF a septiembre de 2017, la deuda financiera pasaría de los \$ 117.000 millones a los \$ 188.500 millones con la nueva emisión, mientras que su deuda financiera sobre patrimonio pasaría de 0,37 veces a 0,60 veces.

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 y su sólida posición deudora, reflejada en una deuda reducida en términos relativos y con una adecuada estructuración en términos de vencimiento.



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.

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. A septiembre de 2017 la compañía presentó ingresos por US\$ 22, activos por US\$ 753 y deuda financiera por US\$ 183 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-

Contacto 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".