

## Ratings

Maricela Plaza  
Subgerente Corporaciones  
[mplaza@icrchile.cl](mailto:mplaza@icrchile.cl)

Fernando Villa  
Gerente Corporaciones  
[fvilla@icrchile.cl](mailto:fvilla@icrchile.cl)

Francisco Loyola  
Gerente Clasificación  
[floyola@icrchile.cl](mailto:floyola@icrchile.cl)

Instrumentos	Rating	Acción de Rating	Tendencia	Acción de Tendencia	Metodología
Solvencia / bonos	A-	Confirmación	Estable	Confirmación	General de empresas Metodología de clasificación de casinos de juego

## Fundamentos de Clasificación

La ratificación del rating de SUN DREAMS S.A. en categoría A- con tendencia estable se sustenta por una favorable posición de mercado, sumado a un ambiente regulatorio favorable, que genera barreras de entrada y limita la competencia. Adicionalmente, la compañía cuenta con activos de gran calidad, desarrollando el 94% de sus operaciones en mercados con buenas condiciones económicas de largo plazo, con una proporción relevante de clientes locales.

Lo anterior, le permite a SUN DREAMS generar economías de escala en términos de marketing y de inversión y uso de nuevas tecnologías para mejorar sus procesos e incrementar la eficiencia. Esto, acompañado del alto flujo de visitas por casino y del crecimiento de las ganancias por máquina, genera altos márgenes respecto a los competidores, con niveles de rentabilidad mejorando el último año luego de la paralización que tuvo Monticello durante el 2017.

Respecto a la participación de mercado, según cifras de la Superintendencia de Casinos de Juego, SUN DREAMS mantenía el 37,5% de participación de mercado en Chile a noviembre de 2018 (cifras anualizadas) y bajaría a 34,2% aproximadamente luego que deje de operar su actual licencia de Puerto Varas (adjudicada por Enjoy).

Las cifras evidencian que SUN DREAMS no vería deteriorada su posición de mercado en Chile como resultado de su última licitación municipal. Lo anterior, dado el tamaño relativo de la operación no adjudicada (Puerto Varas) y por el plan de expansión que tiene en marcha la empresa que se tradujo el último año en el crecimiento en Perú y el ingreso al mercado argentino.

Respecto a este plan de crecimiento y en opinión de ICR, a la fecha la compañía no ha desarrollado un plan de inversiones agresivo que pueda afectar su clasificación de riesgo actual. Lo anterior, básicamente porque se han adquirido licencias de menor tamaño respecto

a las operaciones totales de SUN DREAMS, con generación inmediata de flujo, que al mediano plazo permitirían mitigar la pérdida de licencia de Puerto Varas y generarle mayor diversificación geográfica a la empresa en países con razonable potencial de crecimiento dentro de la región, como es el caso de Perú.

Si bien el rating de SUN DREAMS fue modificado negativamente por ICR en abril de 2018 producto del aumento significativo de su deuda y del uso de estos recursos, la empresa continúa con una muy buena capacidad de pago de sus obligaciones en los términos y plazos pactados, pese a las colocaciones de bonos materializadas en 2018.

La evaluación del riesgo del negocio (regulación/competencia, ubicación y diversificación geográfica de las operaciones, características de los activos y eficiencia operacional) indica que la clasificación de riesgo de SUN DREAMS se inclina hacia categoría A+. La evaluación del riesgo financiero en conjunto con la evaluación de factores adicionales, rebajan esta clasificación hasta categoría A-.

La clasificación de riesgo de categoría A- está sujeta a que SUN DREAMS: (i) mantenga niveles de generación de flujo aproximado de \$50.000 millones (EBITDA); (ii) no incorpore deuda adicional significativa al balance (salvo capital de trabajo) y; (iii) sus proyectos de inversión y desembolsos de caja no impacten significativamente sus indicadores actuales. En caso contrario, la tendencia o clasificación podría modificarse nuevamente a la baja. Un cambio positivo en la clasificación de riesgo podría materializarse conforme se reduzca el stock de deuda de la empresa y/o su generación de caja continúe con su tendencia creciente y sea destinada a desarrollar el negocio de la empresa.

## Definición de Categorías

### SOLVENCIA/BONOS

#### CATEGORÍA A

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una muy buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

“-” denota una menor protección dentro de la categoría.

HISTORIAL DE CLASIFICACIÓN SOLVENCIA Y BONOS			
Fecha	Clasificación	Tendencia	Motivo
31-may-12	A	Estable	Primera clasificación
31-may-13	A	Estable	Reseña anual
30-may-14	A	Estable	Reseña anual
09-mar-15	A	Positiva	Cambio de tendencia
29-may-15	A	Positiva	Reseña anual
29-jun-16	A	Positiva	Reseña anual
02-jun-16	A+	Estable	Cambio de clasificación
28-abr-17	A+	Estable	Reseña anual
30-abr-18	A-	Estable	Reseña anual con cambio de clasificación
31-ene-18	A-	Estable	Reseña anual

*La opinión de ICR Chile Clasificadora de Riesgo, no constituye en ningún caso una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor, sino que se basa en información pública remitida a la Comisión para el Mercado Financiero, a las bolsas de valores y en aquella que voluntariamente aportó el emisor, no siendo responsabilidad de la clasificadora la verificación de la autenticidad de la misma.*