

Comunicado Anual de Clasificación (estados financieros septiembre 2016)

SUN DREAMS S.A.

Ratings

Maricela Plaza
Subgerente Corporaciones
mplaza@icrchile.cl

Fernando Villa
Gerente Corporaciones
fvilla@icrchile.cl

Francisco Loyola
Gerente Clasificación
floyola@icrchile.cl

Instrumentos	Rating	Acción de Rating	Tendencia	Acción de Tendencia	Metodología
Líneas de bonos	A+	Confirmación	Estable	Confirmación	General de empresas; Industria de casinos de juego;

Fundamentos de Clasificación

ICR Clasificadora de Riesgo **ratifica en Categoría A+** con tendencia Estable, la solvencia y bonos de SUN DREAMS S.A. (en adelante SUN DREAMS, la compañía o la empresa).

La ratificación de la clasificación de solvencia y bonos se sustenta en la regulación/competencia, ubicación, características y diversificación de los activos, eficiencia operacional y en la situación financiera de la compañía. Al respecto:

- **Regulación / competencia:** En opinión de esta clasificadora, el ambiente regulatorio vigente es favorable para los actuales competidores, lo cual crea grandes barreras de entrada y limita la competencia.
- **Ubicación y diversificación geográfica:** En opinión de ICR, SUN DREAMS está ubicado en mercados con buenas condiciones económicas de largo plazo. Al respecto, desarrolla sus operaciones principalmente en Chile (AA-, internacional), Perú (BBB+, internacional), Panamá (BBB, internacional) y Colombia (BBB, internacional). Respecto a Panamá y Colombia, dado que se trata de operaciones relativamente nuevas, y que actualmente generan pérdidas, existe incertidumbre sobre los retornos de dichas inversiones.
- **Características de los activos:** Luego de la fusión con Sun Latam, SUN DREAMS se consolidó como el principal actor en la industria local de casinos de juego en Chile, con un total de cinco casinos bajo regulación SCJ y dos bajo regulación municipal. ICR destaca que los activos de la compañía son de alta calidad en términos de antigüedad y de incorporación suficiente de Capex que permite mantener los estándares del negocio.

SUN DREAMS mantiene 13 propiedades en cuatro países de Latinoamérica, y cuenta con 6.588 máquinas de azar, 325 mesas de juego y una capacidad hotelera de 533 habitaciones.

- **Eficiencia operacional:** SUN DREAMS exhibe altos márgenes EBITDA en relación a sus competidores y al tipo de casinos que opera. En ese sentido, ICR hace la distinción entre casinos de frecuencia y destino, reconociendo que existen diferencias de márgenes entre uno y otro tipo, dadas las cualidades y recursos necesarios para operarlos. Respecto a las ganancias por máquina, la compañía exhibe altos niveles, lo que se potencia con la reciente incorporación de Monticello a su propiedad, ya que éste es uno de los casinos que exhibe mayores ganancias por máquina en la industria SCJ.
- **Situación financiera:** La compañía mantiene una estructura de endeudamiento conservadora, con un perfil calzado con sus flujos operacionales, lo que quedó en evidencia el año 2013, periodo en que los indicadores financieros de SUN DREAMS se mantuvieron estables, aun cuando la industria exhibió un deterioro en los ingresos, a raíz de la entrada en vigencia de la ley del tabaco.

Si bien durante el año 2016 se observa un incremento de las obligaciones financieras de la compañía, producto de la fusión con Sun Latam, los indicadores de endeudamiento y cobertura de obligaciones, se mantienen en niveles similares a los años anteriores, dando cuenta de una muy alta capacidad de pago de la deuda.

En opinión de ICR, la estructura de los contratos de emisión de bonos, esto es, declaraciones y garantías, *covenants* y eventos de default, no estipulan condiciones tales, que ameriten una clasificación de riesgo del instrumento distinta a la solvencia del emisor.

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.

La Subcategoría “+” denota una mayor protección dentro de la Categoría A.

HISTORIAL DE CLASIFICACIÓN			
Fecha	Bonos	Tendencia	Motivo
May-12	A	Estable	Primera Clasificación
May-13	A	Estable	Reseña Anual
Oct-13	A	Estable	Emisión de Series de Bonos
May-14	A	Estable	Reseña Anual
Mar-15	A	Positiva	Cambio de Tendencia
May-15	A	Positiva	Reseña Anual
Abr-16	A	Positiva	Reseña Anual
Jun-16	A+	Estable	Cambio de Clasificación y Tendencia
Abr-17	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 Superintendencia de Valores y Seguros, 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.