



Caída en los flujos por el mal rendimiento de la unidad de Punta del Este

Santiago, 30 de noviembre de 2023

Humphreys cambia la clasificación y tendencia de bonos de Enjoy S.A. desde "Categoría BB+" tendencia "Estable" a "Categoría BB" con tendencia "En Observación"

Humphreys decidió cambiar la clasificación de los bonos y títulos de deuda de **Enjoy S.A. (Enjoy)** desde "Categoría BB+" a "Categoría BB" y la tendencia desde "Estable" a "En Observación" manteniendo los efectos de comercio en "Nivel 4" y las acciones en "Segunda Clase".

El cambio de clasificación de los títulos de deuda de **Enjoy**, desde "Categoría BB+" con tendencia "Estable" a "Categoría BB" con tendencia "En Observación", radica principalmente en el alza en sus indicadores de endeudamiento, debido esencialmente al debilitamiento de los flujos de la compañía, producto del mal rendimiento en términos de ingresos que ha tenido la unidad de Punta del Este. Además, el pago de las ofertas económicas que entraron en rigor en 2023 genera una presión sobre la liquidez futura de

la compañía, la cual ha exhibido pérdidas del orden de \$ 71.512 millones a septiembre de 2023, situación que ha deteriorado el patrimonio del emisor de manera relevante en los últimos trimestres.

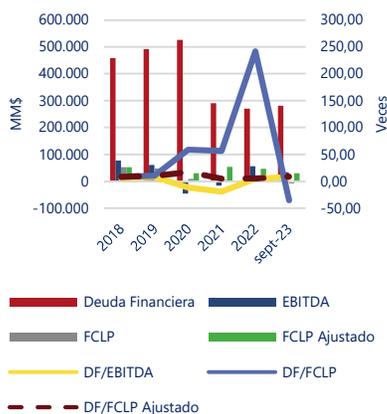
Como elementos que restringen la clasificación de los títulos de deuda se ha considerado que la permanencia de los actuales ingresos está supeditado a la renovación de los casinos que actualmente la sociedad tiene bajo su concesión. En este sentido, cabe señalar que la experiencia ha mostrado que las empresas que disponen de una concesión de casino en una comuna en particular, por ese sólo hecho, no tienen garantizado nuevamente la adjudicación del mismo. Así, aun reconociendo la viabilidad de la empresa en el largo plazo, es relevante el hecho de que existe una incertidumbre en relación con la holgura de los excedentes netos que la empresa pueda generar en el largo plazo, los cuales, en definitiva, determinan el valor económico de la empresa y representan los niveles de protección que influyen en la mayor o menor capacidad de pago de la compañía. No obstante, se renovaron la totalidad de las licencias de casinos operativos, exceptuando Chiloé cuya licencia vence en 2027, por un período de 15 años.

Por otro lado, en términos contingentes, en noviembre de 2023 el emisor se adjudicó la licencia de Antofagasta en el marco de la Ley 19.995, pudiendo mantener la operación de dicho casino y adicionalmente, se aprobó

Instrumentos clasificados:

Tipo de Instrumento	Nemotécnico	Clasificación
Líneas de bonos		BB
Bonos	BENJO-K	BB
Bonos	BENJO-L	BB
Bonos	BENJO-M	BB
Bonos	BENJO-N	BB
Bonos	BENJO-O	BB
Bonos	BENJO-P	BB
Bonos	BENJO-Q	BB
Bonos	BENJO-R	BB
Bonos	BENJO-S	BB
Bonos	BENJO-T	BB
Bonos	BENJO-U	BB
Bonos	BENJO-V	BB
Bonos	BENJO-W	BB
Bonos	BENJO-X	BB
Bonos	BENJO-Y	BB
Bonos	BENJO-Z	BB
Líneas de efectos de comercio		N4/BB
Acciones	ENJOY	SC

Evolución del Endeudamiento Relativo



una nueva resolución que permite hacer el pago de las ofertas económicas sobre UF 70.000 en 12 cuotas desde 2024 atenuando las presiones a la liquidez. Adicionalmente, dado que el casino de juego se trata de un negocio regulado, el emisor siempre estará expuesto a cambios en la legislación que afecta al sector. Por otro lado, considerando la relevancia de Enjoy Punta del Este dentro de los ingresos de la compañía, la empresa presenta especial sensibilidad a la situación económica de Uruguay, en donde se ubica el casino, y de Brasil y Argentina, dada la importancia de la demanda de dichos países. También, cambios en la oferta de casinos de Brasil y Argentina podrían afectar el nivel de operaciones de Enjoy Punta del Este que, además, concentra sus ingresos en los meses estivales.

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 pasado¹ como por las expectativas de incremento a futuro. Se valora, asimismo, la diversificación geográfica de sus operaciones y, por ende, de sus ingresos. En efecto, la compañía está presente en varias ciudades: Antofagasta, Coquimbo, Viña del Mar, Pucón, Rinconada de Los Andes, Castro, Los Ángeles, San Antonio, y Punta del Este (Uruguay). Esta diversificación en sus operaciones ha permitido desconcentrar geográficamente, en forma creciente, su generación de flujos y, con esto, reducir su exposición frente a una concesión en particular.

Por otro lado, la evaluación considera el hecho que la legislación limita la oferta e instalación de casinos y, por ende, la competencia en la industria.

Pese a la elevada presencia bursátil de las acciones de **Enjoy**, los títulos accionarios califican en “*Segunda Clase*” en atención que la solvencia del emisor está en la cota inferior del rango de calificaciones que se entiende como Grado de Inversión.

La tendencia de la clasificación de los títulos de deuda se califica “*En Observación*”, en atención a las pérdidas que exhibe el emisor actualmente que, de continuar deteriorándose, la tendencia podría ser revisada a la baja.

En términos de ESG la compañía ha elaborado una estrategia integral de sostenibilidad para el negocio que se centra en cinco ejes principales, los cuales son, liderazgo transparente y ético, operación sostenible, gestión de personas, desarrollo de la comunidad y, compromiso con el cliente y el entretenimiento responsable.

¹ Excluyendo periodo de crisis por pandemia.

Según datos a septiembre de 2023, la empresa generó ingresos por unos \$ 232.108 millones y un EBITDA negativo cercano a \$ 2.052 millones. La deuda financiera y el patrimonio, a igual período, alcanzaron los \$ 280.956 millones y \$ 76.698 millones, respectivamente.

Laura Ponce P.

Analista de Riesgo

laura.ponce@humphreys.cl

Paula Acuña L.

Analista de Riesgo Senior

paula.acuna@humphreys.cl

Aldo Reyes D.

Gerente General

aldo.reyes@humphreys.cl