



HUMPHREYS
CLASIFICADORA DE RIESGO

Enjoy S.A.

Anual desde Envío Anterior

ANALISTAS:
Laura Ponce
Paula Acuña
Aldo Reyes
laura.ponce@humphreys.cl
paula.acuna@humphreys.cl
aldo.reyes@humphreys.cl

FECHA
Noviembre 2024

Isidora Goyenechea 3621, Piso 16, Las Condes, Santiago, Chile

Fono (+56) 2 2433 5200 • ratings@humphreys.cl

 Humphreys Clasificadora De Riesgo •  @humphreyschile

Categoría de riesgo		
Tipo de instrumento	Categoría	Tendencia
Líneas de bonos y bonos	C	En Observación
Líneas de efectos de comercio	Nivel 4/C	En Observación
Acciones (ENJOY)	Segunda Clase	Estable
EEFF base		
30 de junio de 2024		

Número y fecha de inscripción de emisiones de deuda	
Línea de bonos a 30 años	Nº 638 de 17.06.10
Línea de bonos a 10 años	Nº 915 de 30.10.18
Bono serie S (BENJO-S)	Nº 1060 de 14.01.21
Bono serie T (BENJO-T)	Nº 1069 de 22.02.21
Línea de efectos de comercio	Nº 109 de 06.07.15
Línea de efectos de comercio	Nº 113 de 06.09.16
Línea de efectos de comercio	Nº 116 de 21.11.16

Estados de Resultados Consolidados IFRS						
MM\$ de cada año	2019	2020	2021	2022	2023	jun-24
Ingresos de actividades ordinarias	264.086	90.503	119.302	306.170	318.419	166.715
Costo de ventas	-223.726	-121.812	-130.734	-246.606	-265.613	-131.605
Margen bruto	40.360	-31.309	-11.432	59.564	52.807	35.111
Gastos de administración	-32.154	-31.496	-24.156	-45.756	-49.093	-30.912
Otras ganancias (pérdidas)	441	-43.888	22.180	5.141	-13.127	-18.243
Costos financieros	-29.119	-31.264	-39.826	-66.664	-76.067	-60.458
Utilidad del ejercicio	-27.926	-138.921	-78.108	-58.724	-92.236	-105.467
EBITDA	39.022	-37.495	-16.419	18.400	2.178	-12.683

Estados de Situación Financiera Consolidados IFRS						
MM\$ de cada año	2019	2020	2021	2022	2023	jun-24
Activos corrientes	131.717	95.980	86.793	68.894	82.145	342.347
Activos no corrientes	540.414	457.624	670.128	809.226	779.536	490.794
Total activos	672.131	553.604	756.921	878.119	861.681	833.141
Pasivos corrientes	152.873	98.987	122.542	169.516	184.712	502.014
Pasivos no corrientes	368.529	440.325	432.961	561.669	623.131	381.555
Patrimonio	150.729	14.292	201.418	146.935	53.838	-50.427
Total patrimonio y pasivos	672.131	553.604	756.921	878.119	861.681	833.141
Deuda financiera	384.388	422.493	249.651	268.337	285.050	310.837

Opinión

Fundamentos de la clasificación

Enjoy S.A. es una empresa del rubro de la entretenición, especializada en la administración de casinos y en aquellas actividades subyacentes al negocio central, como hotelería, servicios gastronómicos y eventos. Los inicios de esta sociedad se remontan a 1975 y actualmente está presente en ocho ciudades en el norte, centro y sur del país. Además, consolida las operaciones del casino Enjoy Punta del Este ubicado en Uruguay.

Según datos a septiembre de 2024, la empresa generó ingresos por unos \$ 166.715 millones y un EBITDA negativo de \$ 12.683 millones. La deuda financiera y el patrimonio negativo, a igual período, alcanzaban los \$ 310.837 millones y \$ 50.427 millones, respectivamente.

La clasificación de los títulos de deuda de **Enjoy**, en "*Categoría C*", radica en la baja capacidad de generación de flujos de la empresa lo cual conllevó al emisor a solicitar un Acuerdo de Reorganización Judicial. En opinión de **Humphreys**, la viabilidad de la sociedad depende de la concreción del acuerdo y que, a partir de ello, sea capaz de mantener un nivel de actividad y de rentabilidad compatible con su nivel de endeudamiento. La implementación del Acuerdo de Reorganización Judicial se ha prorrogado para el 6 de diciembre de 2024. En dicha etapa, se deben cumplir una serie de "Condiciones de Repactación" las cuales se encuentran en el proceso de aprobación.

En términos sucinto, el Acuerdo de Reorganización Judicial implica dos etapas. La primera fija las "Condiciones de Repactación" que deben cumplirse para realizar la restructuración de los créditos, entre las más relevantes, que se reconozca el acuerdo por parte del Tribunal de Quiebras del Distrito Sur de Nueva York y que estén todas las autorizaciones para la venta de activos destinados al pago de la deuda. La segunda etapa estipula las formas de pago de la deuda, tanto a los acreedores garantizados como a los acreedores valistas. En el caso de los acreedores garantizados, que incluyen el bono internacional y el crédito con Banco Internacional, en general, serán servidos con los flujos que se obtengan por la venta de los activos que habían sido entregados en garantía¹. En cuanto a los acreedores valistas, que incluye los bonos locales², la serie S será prepagada y reemplazado por una nueva emisión con vencimiento en enero de 2035 y contempla prepagos anticipados si se dota la cuenta de reserva creada para esos fines (recibe flujos excedentarios, si los hubieren asociados al pago del bono internacional), en tanto, la serie T se pagará en 180 días una vez se hayan aprobado las "Condiciones de Repactación" y el monto adeudado vigente es la suma de \$ 523.156 pesos.

La tendencia se clasifica "*En Observación*", dado que se espera que la clasificación será revisada en el corto plazo. En cuanto los títulos accionarios de **Enjoy**, se califican en "*Segunda Clase*" en atención que la solvencia del emisor califica en categoría C.

En términos de *ESG*³ la compañía ha elaborado una estrategia integral de sostenibilidad para el negocio que se centra en ocho grupos de interés estratégico, ya que estos tienen el potencial de generar los mayores impactos o influencias en el desarrollo de los negocios y operaciones de la empresa. A su vez, son los grupos que podrían

¹ En el caso de los bonos internacionales se emitirán nuevos bonos internacionales (o se modificarán los actuales), repactando la deuda a un solo pago en agosto de 2027 pudiendo prepagarse si los activos en garantía (Punta del Este, Pucón, Coquimbo) se venden antes del vencimiento. En cuanto a los créditos bancarios internacionales, se hará un contrato de *leasing* con el acreedor respecto de cada uno de los inmuebles en garantía y se extinguirá si se logra pagar la totalidad del valor (o se pagará con la venta de los activos).

² Adicionalmente, incluye proveedores, los cuales se pagarán en 24 meses posterior a la aprobación del acuerdo y deudas relacionadas que se pagarán posterior al pago del resto de la deuda.

³ Por sus siglas en inglés, medioambiental, social y de gobernanza.

verse más afectados por las decisiones y actividades de la compañía. Estos son: los socios, inversionistas, colaboradores, reguladores y fiscalizadores, clientes, proveedores, comunidades y medios de comunicación.

Resumen Fundamentos Clasificación

Riesgos considerados (contrarrestado por el estatus legal de la compañía)

- Renovación de concesiones de los casinos (de probabilidad no menor y de alto impacto en caso de materializarse).
- Riesgo regulatorio (impacto poco predecible).
- Endeudamiento relativo mayor respecto de la industria.

Fortalezas centrales

- Legislación que regula la oferta.

Fortalezas complementarias

- Potencial del negocio de juegos de azar dentro del país.
- Flujos relativamente diversificados geográficamente.

Fortalezas de apoyo

- Fortaleza negocio inmobiliario.
- Operación en el extranjero (Uruguay, con afluencia desde Brasil y Argentina).

Hechos recientes

Resultados a junio 2024

En el primer semestre de 2024, **Enjoy** obtuvo ingresos de actividades ordinarias por \$ 164.723 millones, lo que implica una disminución de 0,6% respecto de igual período del año anterior. Por su parte, los costos de venta aumentaron un 2,2% comparados con el mismo período de 2023, ubicándose en los \$ 135.858 millones. Los gastos de administración y ventas aumentaron un 5,3% a \$ 25.657 millones.

El EBITDA de la compañía, fue negativo de \$ 3.105 millones, contrarrestando el EBITDA positivo exhibido en el mismo periodo del año anterior. Esto se debe a la baja de ingresos que no permitieron financiar los costos y gastos incurridos.

La deuda financiera de la compañía finalizó en \$ 305.353 millones lo que representa un aumento de 7,1% respecto de diciembre de 2023, con un patrimonio negativo de \$ 30.421 millones.

Resultados a diciembre 2023

En 2023, los ingresos de actividades ordinarias llegaron a \$ 318.419 millones, mostrando un incremento de 4,0% en relación con 2022, debido, principalmente, al aumento de ingresos de estos en Chile y la disminución en Punta del Este. Los costos de venta del año aumentaron un 7,7%, llegando a \$ 265.613 millones. Adicionalmente, los gastos de administración totalizaron \$ 49.093 millones, lo que implica un aumento de 7,3%.

El EBITDA de la compañía fue de \$ 2,178 millones, disminuyendo considerablemente con respecto a los \$ 18.400 millones alcanzados a diciembre de 2022, producto de los menores ingresos en la unidad de Punta del Este, el efecto negativo del tipo de cambio y mayores costos en general. La deuda financiera de la firma llegó a los \$ 285.050 millones, lo que significó un aumento de 6,2% respecto de 2022, con un patrimonio de \$ 53.838 millones, 63,4% inferior a diciembre de 2022.

Eventos recientes

Fiscalía Nacional Económica (FNE) presenta un requerimiento a **Enjoy**, Dreams, Marina del Sol y a altos directivos por colusión en licitaciones de permisos de operación de casinos, realizadas en 2020 y 2021. En los hechos, se les imputa presentar propuestas con montos muy bajos en comparación con los ingresos brutos de las empresas, lo que resultaría en ofertas económicas significativamente inferiores a las que habría garantizado un proceso competitivo.

En este requerimiento la FNE propone al Tribunal De Libre Competencia (TDLC) que aplique multas a beneficio fiscal y que ponga término a los permisos renovados a estos tres operadores⁴. En el caso de **Enjoy**, la multa solicitada correspondería aproximadamente a US \$ 36,8 millones y las licencias involucradas son Rinconada de los Andes, Los Ángeles, Antofagasta y San Antonio.

Por otro lado, el día 29 de noviembre de 2024 se publicó un hecho esencial donde se comunica que la comisión extraordinaria de acreedores acordó hacer por tercera vez prórroga del plazo de cumplimiento de las "Condiciones de Repactación" siendo este el 6 de diciembre de 2024.

En relevante destacar que, una vez se verifique que se hayan cumplido las "Condiciones de Repactación" de la Primera Etapa del Acuerdo de Reorganización de deudas, comenzaría la Segunda Etapa, lo cual conllevaría la modificación de los actuales bonos y/o emisión de nuevos bonos tanto locales como internacionales para llevar a cabo la repactación de las deudas y la reestructuración corporativa.

Definición de categorías de riesgo

Categoría C (títulos de deuda de largo plazo)

Corresponde a aquellos instrumentos que no cuentan con una capacidad de pago suficiente para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, existiendo alto riesgo de pérdida de capital e intereses.

Categoría Nivel 4 (títulos de deuda de corto plazo)

Corresponde a aquellos instrumentos cuya capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados no reúne los requisitos para clasificar en los niveles N-1, N-2, N-3.

Categoría Segunda Clase (títulos accionarios)

Corresponde a aquellos títulos accionarios que presentan una inadecuada combinación de solvencia y estabilidad en la rentabilidad del emisor y volatilidad de sus retornos.

Tendencia En Observación

Corresponde a aquellos instrumentos cuyos emisores están expuestos a situaciones particulares que podrían afectar positiva o negativamente la clasificación de riesgo asignada. También, cuando los emisores están bajo situaciones cuyos efectos no se pueden prever en forma razonable a la fecha de clasificación.

⁴ Llamando a una nueva licitación por las diez licencias involucradas entre los tres operadores.

Tendencia Estable

Corresponde a aquellos instrumentos que presentan una alta probabilidad que su clasificación no presente variaciones a futuro.

Ratios financieros

Ratios de liquidez	2019	2020	2021	2022	2023	jun-24
Liquidez (veces)	1,42	0,95	1,10	1,44	1,37	1,33
Razón Circulante (Veces)	0,86	0,97	0,71	0,41	0,44	0,34
Razón Circ. (s/CxC a Emp. Relac.) (veces)	0,85	0,96	0,71	0,41	0,44	0,34
Razón Ácida (veces)	0,84	0,94	0,68	0,38	0,42	0,32
Rotación de Inventarios (veces)	48,50	26,34	31,16	50,44	48,45	56,59
Promedio Días de Inventarios (días)	7,53	13,85	11,71	7,24	7,53	6,45
Rotación de Cuentas por Cobrar (veces)	5,98	4,78	5,41	11,53	9,99	12,08
Promedio Días de Cuentas por Cobrar (días)	61,06	76,30	67,50	31,65	36,53	30,21
Rotación de Cuentas por Pagar (veces)	2,77	1,63	1,28	1,88	1,86	1,84
Promedio Días de Cuentas por Pagar (días)	131,81	224,48	285,33	193,90	196,76	198,49
Diferencia de Días (días)	70,75	148,18	217,83	162,25	160,23	168,28
Ciclo Económico (días)	63,22	134,33	206,12	155,02	152,70	161,83

Ratios de endeudamiento	2019	2020	2021	2022	2023	jun-24
Endeudamiento (veces)	0,78	0,97	0,73	0,83	0,94	1,04
Pasivo Exigible sobre Patrimonio (veces)	3,46	37,73	2,77	4,98	15,01	-28,04
Pasivo Corto Plazo a Largo Plazo (veces)	0,41	0,22	0,28	0,30	0,30	0,30
Período Pago de Deuda Financiera (veces)	8,14	-11,43	-18,71	5,21	8,15	11,16
EBITDA sobre Deuda Financiera (veces)	0,12	-0,09	-0,05	0,19	0,12	0,09
Porción Relativa Bancos y Bonos (%)	73,72%	78,34%	44,76%	35,90%	38,34%	38,58%
Deuda Relacionada sobre Pasivos (%)	0,51%	0,57%	0,04%	0,02%	3,10%	2,82%
Veces que se gana el Interés (veces)	-0,98	-4,57	-1,93	-1,29	-1,35	-1,60

Ratios de rentabilidad	2019	2020	2021	2022	2023	jun-24
Margen Bruto (%)	15,35%	-34,22%	-10,21%	19,76%	16,61%	15,34%
Margen Neto (%)	-10,43%	-152,97%	-66,56%	-18,88%	-28,89%	-43,77%
Rotación del Activo (%)	39,83%	16,59%	16,03%	36,58%	37,69%	39,23%
Rentabilidad Total del Activo (%) *	-4,25%	-22,90%	-12,19%	-7,04%	-10,53%	-16,78%
Rentabilidad Total del Activo (%)	-4,20%	-22,58%	-12,00%	-6,98%	-10,53%	-16,77%
Inversión de Capital (%)	228,07%	2204,04%	175,46%	242,64%	645,11%	-1171,02%
Ingresos por Capital de Trabajo (veces)	-12,65	-30,54	-3,40	-3,19	-3,17	-2,46
Rentabilidad Operacional (%)	1,79%	-14,07%	-8,49%	3,40%	0,89%	-0,41%
Rentabilidad Sobre Patrimonio (%)	-17,10%	-166,09%	-74,76%	-32,33%	-90,30%	-365,66%

Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. dsctada.) (%)	70,20%	105,55%	90,54%	69,45%	72,88%	74,99%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. sin dsctar.) (%)	84,65%	134,22%	110,21%	80,24%	83,39%	84,66%
Gtos. Adm. y Vta. sobre Ing. de Exp. (%)	12,15%	34,70%	20,42%	14,87%	15,41%	15,88%
ROCE (Return Over Capital Employed) (%)	5,24%	-74,82%	-34,41%	8,38%	3,74%	-4,48%
E.B.I.T.D.A. a Ingresos (%)	17,65%	-40,24%	-10,96%	15,69%	11,71%	9,14%

Ratios de rentabilidad	2019	2020	2021	2022	2023	jun-24
Ctas. X Cob. Emp. Relac. sobre Patrimonio (%)	1,20%	10,54%	0,04%	0,03%	0,00%	0,00%
Terrenos sobre Pasivos Totales (%)	19,06%	15,89%	19,77%	15,69%	14,50%	14,60%
Invers. Valor Patrim. Proporción sobre Activos (%)	1,26%	0,27%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Capital sobre Patrimonio (%)	153,68%	1595,53%	209,65%	317,67%	867,00%	-1534,36%

“La opinión de las entidades clasificadoras 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 que éste ha hecho pública o ha remitido a la Comisión para el Mercado Financiero y en aquella que ha sido aportada voluntariamente por el emisor, no siendo responsabilidad de la firma evaluadora la verificación de la autenticidad de la misma.”