

Debido al exitoso aumento de capital e ingreso de Advent a la propiedad de la emisora

Humphreys mejora la clasificación de los títulos de deuda de Enjoy S.A. desde "Categoría BBB-" a "Categoría BBB"

Santiago, 12 de febrero de 2018. **Humphreys** decidió aumentar la clasificación desde "Categoría BBB-" a "Categoría BBB" a los bonos de **Enjoy S.A. (Enjoy)** y los efectos de comercio desde "Categoría BBB-/Nivel 3" a "Categoría BBB/Nivel 2". En tanto la tendencia de los instrumentos cambia desde "Favorable" a "Estable".

El cambio de la clasificación responde a la concreción del aumento de capital por 2.337.500.000 acciones y adquisición por parte de Entretenciones Consolidadas SpA (EC) de 1.507.769.049 acciones de acuerdo al compromiso adquirido por EC, entidad de propiedad de Advent Latin America Private Equity Fund VI Limited Partnership.

En virtud de este contrato, EC se comprometía, en resumen, a adquirir las acciones que queden sin suscribir luego del aumento de capital por 2.337.500.00 acciones aprobado el día 16 de agosto de 2017. Asimismo, EC se había comprometido a efectuar una OPA por las acciones no incluidas en el aumento de capital, sujeto a la condición de haber suscrito 1.241.446.250 acciones del aumento de capital.

Es de esta forma que, se ha incrementado en forma importante la base patrimonial de la compañía lo cual, asumiendo que los nuevos recursos se destinan al prepago de deuda financiera, se traduciría en una reducción de sus niveles de apalancamiento. Más allá de los beneficios que reporta la operación en el balance del emisor, **Humphreys** también valora positivamente el hecho por cuanto permite que la administración centre sus esfuerzos en rentabilizar los activos de la empresa y acrecentar el valor de la misma.

Entre las principales fortalezas de **Enjoy** que sirven de fundamento para la calificación de sus instrumentos en "Categoría BBB/Nivel 2", destacan las características propias del negocio, por su capacidad para generar flujos una vez consolidadas sus unidades operativas. En este sentido, el desarrollo comercial tiene ciertas características similares a un proyecto de infraestructura, en el que se efectúa una fuerte inversión inicial que permite soportar un elevado incremento en el nivel de ingresos con gastos relativamente estables en el período de explotación del proyecto.

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 pasado como por las expectativas de incremento a futuro, descontado el efecto de la implementación de la Ley de Tabaco y Alcoholes en 2013, y que implica un cambio en aquellos factores circundantes con mayor estabilidad en el tiempo.

Se valora, asimismo, la diversificación geográfica de los casinos, en efecto, la compañía está presente en varias ciudades: Antofagasta, Coquimbo, Viña del Mar, Pucón, Colchagua, Rinconada de Los Andes, Mendoza y Castro. Adicionalmente, a partir de junio de 2013 consolidan las operaciones del casino Enjoy en Punta del Este, Uruguay, y luego en 2016 operaciones en San Andrés, Colombia; y hoteles en Puerto Varas y Villarrica, lo cual ha permitido desconcentrar geográficamente en forma creciente su generación de flujos.

Desde otra perspectiva, el principal factor que afecta la clasificación de los títulos de deuda dice relación con el hecho de que parte importante de los flujos actuales del emisor, podrían verse afectados significativamente en 2018 o, en su defecto, en los años siguientes (riesgo de pérdida

de concesiones municipales). 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.

La clasificadora espera revisar la clasificación de los títulos de deuda una vez concluido el nuevo proceso de concesión de casinos municipales y sobre la base del resultado de los mismos, analizar si corresponden mantener o subir la actual categoría de riesgo asignada a los bonos.

Según datos a diciembre de 2016, la empresa generó ingresos por unos US\$ 409 millones y un EBITDA cercano a US\$ 92 millones. La deuda financiera totalizó US\$ 338 millones. A septiembre de 2017, la empresa generó ingresos por US\$ 333 millones y un EBITDA cercano a US\$ 70 millones. La deuda financiera totalizó US\$ 550 millones para el mismo periodo.

Enjoy 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 seis ciudades en el norte, centro y sur del país (Antofagasta, Coquimbo, Viña del Mar, Rinconada de Los Andes, Pucón, Castro, Puerto Varas y Villarrica). Desde junio de 2013, consolida las operaciones de Enjoy Punta del Este, Uruguay y en 2016 se sumaron las operaciones en San Andrés, Colombia.

Resumen instrumentos clasificados:

Tipo de instrumento	Nemotécnico	Clasificación
Líneas de bonos		BBB
Bonos	BENJO-F	BBB
Bonos	BENJO-G	BBB
Bonos	BENJO-H	BBB
Bonos	BENJO-C	BBB
Bonos	BENJO-E	BBB
Líneas de efectos de comercio		Nivel 2/BBB
Acciones	ENJOY	Primera Clase Nivel 3

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 – Piso 16º – Las Condes, Santiago - Chile

Fono (56) 22433 5200 / Fax (56) 22433 5201

<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".