

**Debido al acuerdo con el Fondo de Inversión Advent, que ingresaría a la propiedad de la emisora**

### **Humphreys cambia la tendencia de los títulos de deuda de Enjoy S.A. a "Favorable"**

Santiago, 23 de agosto de 2017. **Humphreys** decidió asignar tendencia "Favorable" a los instrumentos de **Enjoy S.A. (Enjoy)**. Los bonos han sido clasificados en "Categoría BBB-", en tanto que la línea de efectos de comercio se mantuvo en "categoría BBB-/Nivel 3".

El cambio de tendencia de la clasificación responde al anuncio del acuerdo entre los accionistas Inversiones e Inmobiliaria Almonacid e Inversiones Cumbres, que en conjunto controlan el 57,11% de las acciones de **Enjoy**, y Entretenciones Consolidadas SpA (EC), entidad de propiedad de Advent Latin America Private Equity Fund VI Limited Partnership.

En virtud de este contrato, EC se compromete, 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 ha 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.

El acuerdo citado favorece el éxito del aumento de capital aprobado por la junta extraordinaria de accionistas. De esta forma, se incrementaría 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. Se estima que el indicador DF/FCLP se situaría en torno a 6,3 veces (Deuda financiera sobre EBITDA en 4 veces, debido a la entrada de \$ 112.000 millones y disminución de pasivos por ese monto), lo que le permitiría una mayor flexibilidad financiera y enfocarse a sus planes de crecimiento.

Entre las principales fortalezas de **Enjoy** que sirven de fundamento para la calificación de la línea de efectos de comercio en "Categoría BBB-/Nivel 3", 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. La sociedad ha exhibido un margen EBITDA que ha oscilado entre 20% y 25%, medido sobre la base de los estados financieros terminados a diciembre en los últimos cinco años.

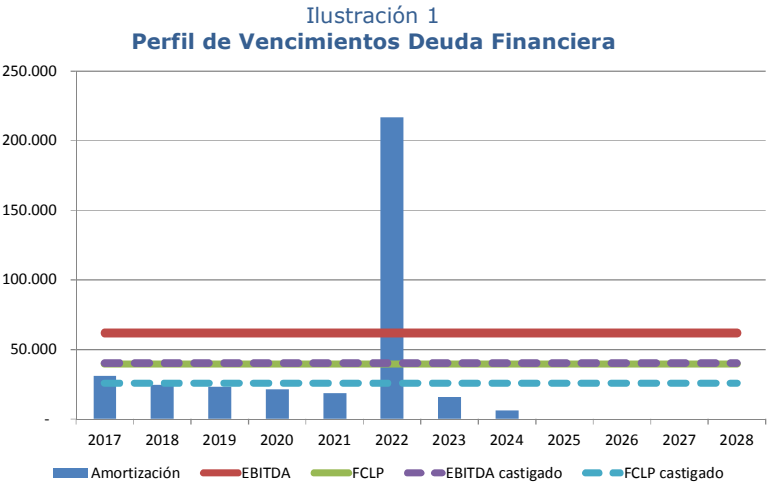
Complementariamente, la clasificación de riesgo se ve favorecida por el comportamiento de la demanda dentro de un entorno estable (*ceteris paribus*), tanto por el ritmo de crecimiento experimentado en el pasado como por las expectativas de incremento a futuro, descontado el efecto de la implementación 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, de acuerdo al proyecto de ley actualmente en el Congreso, 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 evaluación considera el hecho que la legislación limita la oferta e instalación de casinos y, por ende, la competencia.

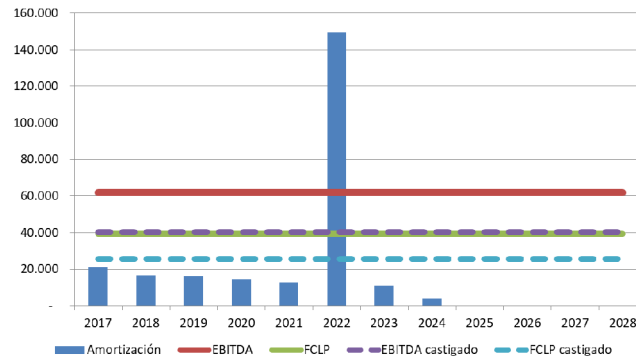
La Ilustración 1 muestra el calendario de vencimientos en comparación con el nivel de EBITDA, a diciembre de 2016, y el Flujo de Caja de Largo Plazo<sup>1</sup> (FCLP) registrado durante 2016.



La ilustración 2 muestra el calendario de vencimientos suponiendo que el aumento de capital prepaga proporcionalmente la deuda financiera en comparación con el nivel de EBITDA a diciembre de 2016, y el flujo de caja de Largo Plazo (FCLP) registrado durante 2016. Dada la reducción significativa del déficit, se afianza la probabilidad de refinanciamiento.

<sup>1</sup> El FCLP es un indicador determinado por la clasificadora que representa el flujo de caja que debiera generar el emisor como promedio en el largo plazo, antes de dividendos e inversiones, dado su comportamiento pasado y su actual estructura de activos. Es más restrictivo que el EBITDA y no responde a los resultados de un año en particular

Ilustración 2  
**Perfil de Vencimientos Deuda Financiera incluyendo prepago**



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 marzo de 2017, la empresa generó ingresos por US\$ 130 millones y un EBITDA cercano a US\$ 33 millones. La deuda financiera totalizó US\$ 327 millones para el mismo periodo.

**Enjoy** es una empresa del rubro de la entretenimiento, 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-C	BBB-
Bonos	BENJO-E	BBB-
Líneas de efectos de comercio		Nivel 3/BBB-

Contacto en **Humphreys:**

Carlos García B. / Luis Felipe Illanes Z.

Teléfono: 56 - 22433 5200

E-mail: [luisfelipe.illanes@humphreys.cl](mailto:luisfelipe.illanes@humphreys.cl) / [carlos.garcia@humphreys.cl](mailto:carlos.garcia@humphreys.cl)



<http://twitter.com/HumphreysChile>

Clasificadora de Riesgo Humphreys

Isidora Goyenechea #3621 – Of. 1601 - Las Condes - Santiago - Chile

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

E-mail: [ratings@humphreys.cl](mailto:ratings@humphreys.cl)

<http://www.humphreys.cl>

Para ser eliminado de nuestra lista de direcciones, envíenos un correo a [ratings@humphreys.cl](mailto:ratings@humphreys.cl) con el asunto "eliminar de la lista".