

La tendencia se mantiene "En Observación"

Humphreys mantiene la clasificación de los títulos de deuda de Enjoy S.A. en "Categoría BBB-/Nivel 3"

Santiago, 28 de junio de 2017. **Humphreys** decidió mantener la clasificación de los bonos de **Enjoy S.A. (Enjoy)** en "Categoría BBB-", en tanto que las líneas de efectos de comercio se mantuvo en "Categoría BBB-/Nivel 3". La perspectiva de la clasificación asignada, tanto para los instrumentos de largo como para los de corto plazo, se mantiene "En Observación".

Entre las principales fortalezas de **Enjoy** que sirven de fundamento para la clasificación de sus títulos de deuda 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.

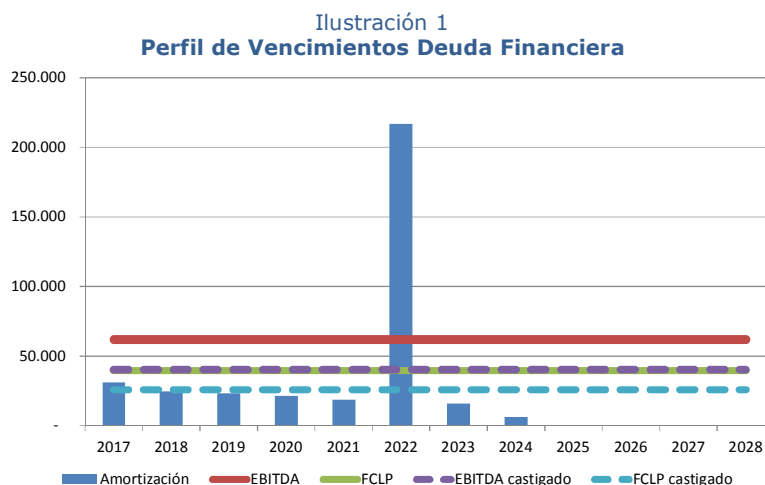
Se valora, asimismo, la diversificación geográfica de los casinos, en efecto, la compañía está presente en varias ciudades: Antofagasta, Coquimbo, Viña del Mar, Pucón, Colchagua, Rinconada de Los Andes, Mendoza, Castro, y, adicionalmente, a partir de junio de 2013 consolidan las operaciones del casino Enjoy en Punta del Este, Uruguay, y posteriormente 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 tendencia de la clasificación de riesgo se mantendrá "En Observación" mientras no se efectúe la emisión de acciones que tiene planificada la compañía, la que se espere que se lleve a cabo en un tiempo prudente. Una vez efectuado el aumento de capital, dependiendo los términos del mismo, la clasificadora revisará nuevamente la categoría de riesgo asignada, salvo que con anterioridad surgieren hechos o circunstancias que ameritaran reexaminar la situación de solvencia de **Enjoy**.

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 Plazo¹ (FCLP) registrado durante 2016.



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 entretención, 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.

Para mayores antecedentes, ver el informe de clasificación respectivo en www.humphreys.cl.

Resumen instrumentos clasificados:

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

Contacto en **Humphreys**:

Carlos García B. / Luis Felipe Illanes Z.
Teléfono: 56 - 22433 5200

¹ 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

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 (562) 2433 5200 / Fax (562) 2433 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".