

Títulos accionarios se clasifican en "Primera Clase Nivel 3" debido a una disminución en la liquidez bursátil

Humphreys mantiene la clasificación de los títulos de deuda de Enjoy S.A. en "Categoría BBB+/Nivel 2"

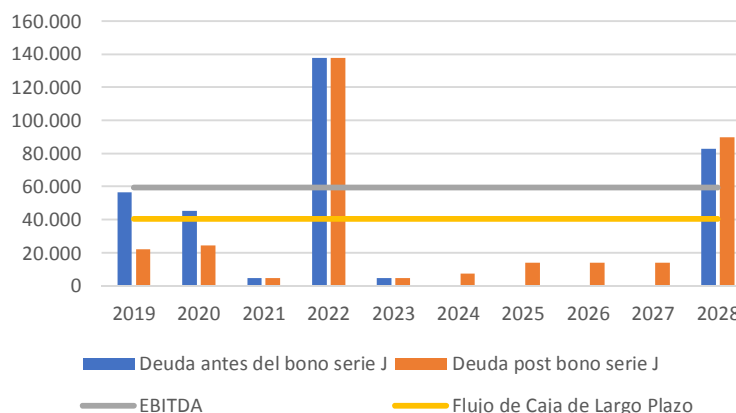
Santiago, 03 de junio de 2019. **Humphreys** decidió mantener la clasificación de los bonos y efectos de comercio de **Enjoy S.A. (Enjoy)** en "Categoría BBB+" y "Categoría BBB+/Nivel 2", respectivamente. La perspectiva de la clasificación asignada, tanto para los instrumentos de largo como para los de corto plazo, se mantiene "Estable". La clasificación de las acciones cambia de "Primera Clase Nivel 2" a "Primera Clase Nivel 3" manteniendo su tendencia en "Estable".

La modificación del *rating* asignado a los títulos accionarios, desde "Primera Clase Nivel 2" a "Primera Clase Nivel 3", responde, exclusivamente, a la disminución progresiva de la liquidez bursátil de las acciones, que, de acuerdo a la última medición realizada por esta clasificadora (al mes de abril de 2019), se sitúa en 46%.

Entre las principales fortalezas de **Enjoy** que sirven de fundamento para la calificación de los bonos en "Categoría BBB+", destacan las características propias del negocio, por su capacidad para generar flujos una vez consolidadas sus unidades operativas. En este sentido, el desarrollo comercial permite soportar un elevado incremento en el nivel de ingresos con gastos relativamente estables, lo que permite generar un margen EBITDA comparativamente elevado que, en los últimos años, incluso ha exhibido niveles cercanos a 25%. Por otro lado, la evaluación considera el hecho que la legislación chilena limita la oferta e instalación de casinos y, por ende, la competencia.

A su vez, la clasificación de riesgo incluye el proceso de refinanciamiento de los pasivos de la compañía, considerando la reciente colocación del bono serie J, lo que permite al emisor una mayor holgura de flujos en relación con el perfil de vencimiento de sus obligaciones financieras y, con esto, disminuyendo la presión a la caja durante los próximos dos años, dado que el pago de este bono tiene un período de gracia de cinco años, posterior a las importantes inversiones que la compañía está realizando luego de los resultados de las licitaciones municipales.

Perfil de Vencimientos
(millones de \$ / 2019 - 2028)



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. Se valora, asimismo, la diversificación geográfica de los casinos. En efecto, la compañía está presente en varias ciudades: Antofagasta, Coquimbo, Viña del Mar, Pucón, Puerto Varas, Rinconada de Los Andes, Castro, Villarrica, Mendoza (Argentina) y Punta del Este (Uruguay). Adicionalmente, durante el segundo trimestre de 2019 comienza a operar en las ciudades de Los Ángeles y San Antonio. 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.

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 el proceso de licitación mostró que las empresas que antiguamente disponían de la concesión de un casino en una comuna en particular, por ese sólo hecho, no tenían garantizado nuevamente la adjudicación del mismo. En el caso de **Enjoy**, la empresa enfrentará en el mediano plazo el proceso de renovación de las licencias en el marco de la Ley 19.995, situación que representa el principal factor de riesgo que afecta la clasificación de los títulos de deuda, entre los cuales se encuentra Rinconada (2024), el cual representa el 15% de los ingresos y el 21% del EBITDA de la compañía. 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.

Con todo, la administración ha implementado una serie de medidas tendientes a incrementar sus ingresos y eficiencia, tales como mejorar la experiencia de valor para los clientes, remodelación de los casinos y hoteles, incorporación de mayor tecnología en máquinas tragamonedas, entre otros. Asimismo, se valora la experiencia y apoyo de Advent International, que le permite acceder a mejores prácticas de gestión.

Adicionalmente, dado que el casino 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. Sin perjuicio de lo anterior, se reconocen los esfuerzos de la compañía por atenuar la volatilidad asociada a estos países, diversificando sus operaciones mediante la captación de clientes, especialmente en Estados Unidos.

La tendencia se califica en "*Estable*", porque en el corto plazo y de acuerdo con el análisis de la clasificadora, no se observan elementos que incidan en los fundamentos que soportan la clasificación.

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 diez ciudades en el norte, centro y sur del país (Antofagasta, Coquimbo, Viña del Mar, Rinconada de Los Andes, San Antonio, Los Ángeles, Pucón, Villarrica, Puerto Varas y Castro). Además, consolida las operaciones de los casinos Enjoy Punta del Este (Uruguay) y Enjoy Mendoza (Argentina).

Según datos a diciembre de 2018, la empresa generó ingresos por unos US\$ 395,8 millones y un EBITDA cercano a US\$ 84,2 millones. La deuda financiera y el patrimonio, a igual período, alcanzaban los US\$ 484,2 millones y US\$ 246,2 millones, respectivamente.

Resumen instrumentos clasificados:

Tipo de instrumento	Nemotécnico	Clasificación
Líneas de bonos		BBB+
Bonos	BENJO-I	BBB+
Bonos	BENJO-J	BBB+
Líneas de efectos de comercio		Nivel 2/BBB+
Acciones	ENJOY	Primera Clase Nivel 3

Contacto en **Humphreys:**

Ignacio Quiroz L. / Carlos García B.

Teléfono: 56 - 22433 5200

E-mail: ignacio.quiroz@humphreys.cl / 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

<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".