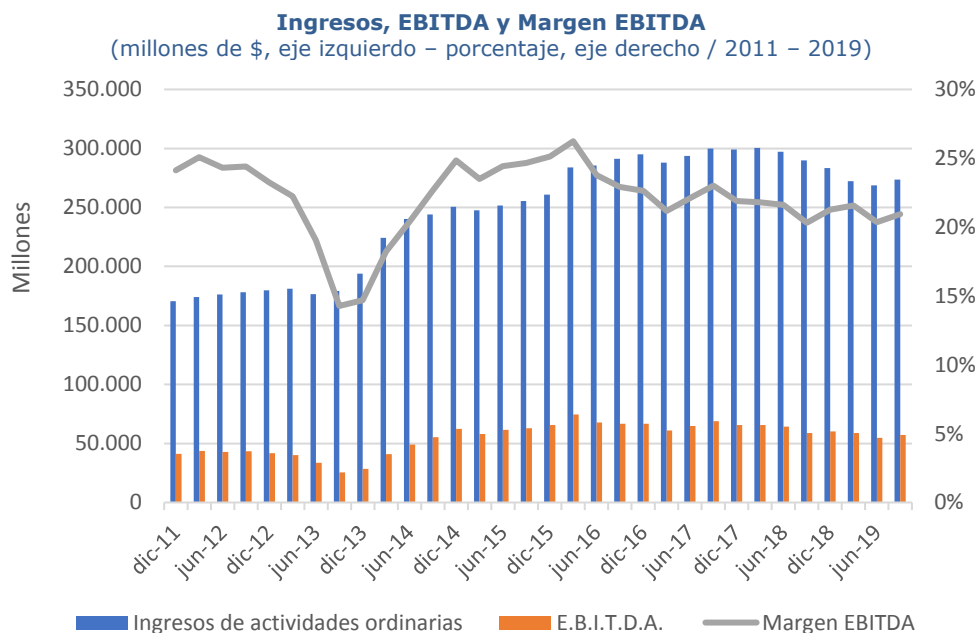


Títulos accionarios se mantienen en "Primera Clase Nivel 3" con tendencia "Estable"

Humphreys ratifica clasificación de bonos y efectos de comercio de Enjoy S.A. en "Categoría BBB+" con tendencia "Desfavorable"

Santiago, 10 de enero de 2020. **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 "Desfavorable". La clasificación de las acciones se mantiene en "Primera Clase Nivel 3" conservando su tendencia en "Estable".

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 que le han permitido operar con un margen EBITDA no menor, que, si bien se ha reducido en los últimos años, se mantiene por sobre el 20%. Por otro lado, la evaluación considera el hecho que la legislación chilena limita la oferta e instalación de casinos y, por ende, la competencia.



Complementariamente se valora la diversificación geográfica de sus operaciones y, por ende, de sus ingresos. 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.

El proceso de evaluación tampoco desconoce el potencial de crecimiento que posee el negocio del juego en Chile, ya que, según la información disponible el consumo per-cápita aún es bajo en comparación con otros países que poseen una industria más consolidada y/o con aquellos con mayores niveles de ingresos. Además, la clasificación de riesgo se ve favorecida por el comportamiento de la demanda dentro de un entorno estable (*ceteris paribus*), la que en los hechos ha llevado a un crecimiento constante en los ingresos de los casinos regulados por la ley Nº 19.995.

Finalmente, cabe señalar que la compañía posee un alto nivel de inversiones inmobiliarias lo cual entrega cierta flexibilidad financiera a **Enjoy**, ya que son activos que pueden ser entregados en garantía, son susceptibles de operaciones de *leaseback* o, en casos extremos, pueden ser enajenados.

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, a lo cual se suma el elevado endeudamiento relativo que posee Enjoy con respecto a otros actores dentro de la misma industria (deuda financiera sobre EBITDA es 6,4 veces).

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.

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.

El *rating* asignado a los títulos accionarios es "*Primera Clase Nivel 3*" dado su nivel de liquidez bursátil.

La tendencia de la clasificación de los títulos de deuda se califica en "*Desfavorable*", dada la tendencia a la baja en los niveles de ingreso e indicadores de rentabilidad considerando que las licencias con que cuenta la compañía son por un tiempo definido, por lo que los flujos no generados en los periodos anteriores no podrán ser recuperados dentro del plazo de concesión. Adicionalmente, en la medida que se tengan mayores antecedentes, la clasificadora evaluará el impacto sobre la compañía de los hechos que afectaron al país en el último trimestre de 2019.

A lo anterior se suma que los hechos que han afectado al país en el último trimestre han repercutido negativamente en las visitas a los casinos y en los ingresos de **Enjoy**; sin embargo, la clasificadora estima prudente, antes de tomar una decisión de cambio en la categoría de riesgo, esperar disponer de mayores antecedentes, considerando que el emisor está en un plan de enajenación de activos y que se está próximo al período de mayor actividad del casino de Punta del Este, principal activo de la sociedad.

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. Además, consolida las operaciones de los casinos Enjoy Punta del Este (Uruguay) y Enjoy Mendoza (Argentina).

Según datos a septiembre de 2019, la empresa generó ingresos por unos US\$ 279,5 millones y un EBITDA ajustado cercano a US\$ 52,2 millones. La deuda financiera y el patrimonio, a igual período, alcanzaban los US\$ 500 millones y US\$ 224,5 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**:

Antonio González G. / Carlos García B.

Teléfono: 56 - 22433 5200

E-mail: antonio.gonzalez@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".