

Humphreys cambia la clasificación de bonos de Enjoy S.A. desde “Categoría BB+” a “Categoría BBB-” modificando la tendencia a “Estable”

Menores niveles de endeudamiento dada la recuperación de la actividad

Santiago, 28 de noviembre de 2022

Instrumentos clasificados:

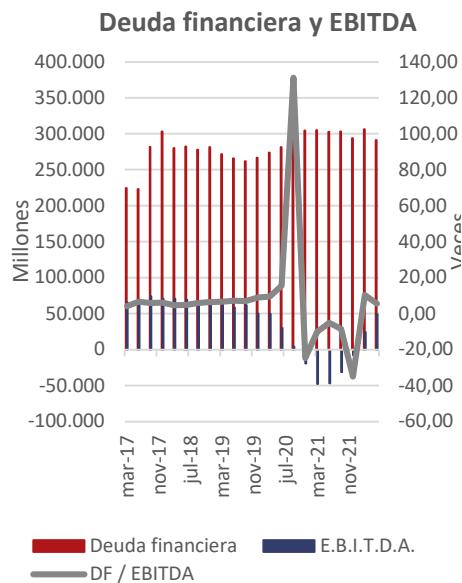
Tipo de Instrumento	Nemotécnico	Clasificación
Líneas de bonos		BBB-
Bonos	BENJO-K	BBB-
Bonos	BENJO-L	BBB-
Bonos	BENJO-M	BBB-
Bonos	BENJO-N	BBB-
Bonos	BENJO-O	BBB-
Bonos	BENJO-P	BBB-
Bonos	BENJO-Q	BBB-
Bonos	BENJO-R	BBB-
Bonos	BENJO-S	BBB-
Bonos	BENJO-T	BBB-
Bonos	BENJO-U	BBB-
Bonos	BENJO-V	BBB-
Bonos	BENJO-W	BBB-
Bonos	BENJO-X	BBB-
Bonos	BENJO-Y	BBB-
Bonos	BENJO-Z	BBB-
Acciones	ENJOY	PCN3

Humphreys decidió cambiar la clasificación de los bonos y títulos de deuda de **Enjoy S.A. (Enjoy)** desde “Categoría BB+” a “Categoría BBB-” modificando la tendencia a “Estable”. Del mismo modo, los efectos de comercio cambian desde “Categoría Nivel 4” a “Categoría Nivel 3” y las acciones pasan desde “Segunda Clase” a “Primera Case Nivel 3”.

El cambio de clasificación de los títulos de deuda de **Enjoy**, desde “Categoría BB+” tendencia “Favorable” a “Categoría BBB-” con tendencia “Estable” y desde “Categoría Nivel 4” a “Categoría Nivel 3”, para instrumentos de corto plazo, radica principalmente en la caída en sus indicadores de endeudamiento y en el fortalecimiento gradual de los flujos de la compañía, producto de la apertura total de sus operaciones en Chile y Uruguay. A junio de 2022, alcanzaba un margen EBITDA de 19,0%, similar a lo exhibido en septiembre de 2019 (anterior a la crisis), cuando presentaba un margen de 20,9%.

La calificación de los bonos de **Enjoy** en “Categoría BBB-” se debe, principalmente, a 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, lo que permite generar un margen EBITDA que, en los últimos años ha rondado en niveles de 20%.

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 sus operaciones y, por ende, de sus ingresos. En efecto, la compañía está presente en varias ciudades: Antofagasta, Coquimbo, Viña del Mar, Pucón, Rinconada de Los Andes, Castro, Los Ángeles, San Antonio, y Punta del Este (Uruguay). 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 la experiencia ha mostrado que las empresas que disponen de una concesión de casino en una comuna en particular, por ese sólo hecho, no tienen garantizado nuevamente la adjudicación del mismo. 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. Cabe señalar que, entre agosto y noviembre de 2022 el emisor mantuvo las licencias de Los Ángeles, Rinconada y San Antonio en el marco de la Ley 19.995.

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.

No obstante la elevada presencia bursátil de las acciones de **Enjoy**, los títulos accionarios califican en *"Primera Clase Nivel 3"* en atención que la solvencia del emisor está en la cota inferior del rango de calificaciones que se entiende como Grado de Inversión.

La tendencia de la clasificación se califica "Estable", ya que, en el corto plazo, en opinión de la clasificadora, no se visualizan cambios de relevancia en los riesgos que afectan a la compañía.

Según datos a junio de 2022, la empresa generó ingresos por unos \$ 153.059 millones y un EBITDA cercano a \$ 20.959 millones. La deuda

financiera y el patrimonio, a igual período, alcanzaban los \$ 273.832 millones y \$ 182.125 millones, respectivamente.

Laura Ponce

Analista de Riesgo

laura.ponce@humphreys.cl

Paula Acuña

Analista de Riesgo Senior

paula.acuna@humphreys.cl

Aldo Reyes

Gerente General

aldo.reyes@humphreys.cl