

Enjoy S.A.

Clasificación de un Nuevo Instrumento

ANALISTAS:

Laura Ponce

Paula Acuña

Aldo Reyes

laura.ponce@humphreys.cl

paula.acuna@humphreys.cl

aldo.reyes@humphreys.cl

FECHA

Enero 2025

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Bonos	C
Tendencia	En Observación
EEFF base	Septiembre 2024

Características de los bonos por monto fijo en proceso de inscripción	
Serie	AA
Plazo	10 años
Monto máximo	\$ 43.603.069.650
Moneda de emisión	Pesos chilenos
Representante tenedores de bonos	Banco de Chile
Uso de fondos	Conforme al Acuerdo de Reorganización Judicial, los bonos serie AA se destinarán al prepago del total del saldo insoluto de capital e intereses devengados y no capitalizados de los bonos serie S en los términos señalados en el acuerdo.
Garantías	No contempla

Estados de Resultados Consolidados IFRS						
MM\$ de cada año	2019	2020	2021	2022	2023	sept-24
Ingresos de actividades ordinarias	264.086	90.503	119.302	306.170	318.419	166.715
Costo de ventas	-223.726	-121.812	-130.734	-246.606	-265.613	-131.605
Margen bruto	40.360	-31.309	-11.432	59.564	52.807	35.111
Gastos de administración	-32.154	-31.496	-24.156	-45.756	-49.093	-30.912
Otras ganancias (pérdidas)	441	-43.888	22.180	5.141	-13.127	-18.243
Costos financieros	-29.119	-31.264	-39.826	-66.664	-76.067	-60.458
Utilidad del ejercicio	-27.926	-138.921	-78.108	-58.724	-92.236	-105.467
EBITDA	39.022	-37.495	-16.419	18.400	2.178	-12.683

**Estados de Situación Financiera Consolidados
IFRS**

MM\$ de cada año	2019	2020	2021	2022	2023	sept-24
Activos corrientes	131.717	95.980	86.793	68.894	82.145	342.347
Activos no corrientes	540.414	457.624	670.128	809.226	779.536	490.794
Total activos	672.131	553.604	756.921	878.119	861.681	833.141
Pasivos corrientes	152.873	98.987	122.542	169.516	184.712	502.014
Pasivos no corrientes	368.529	440.325	432.961	561.669	623.131	381.555
Patrimonio	150.729	14.292	201.418	146.935	53.838	-50.427
Total patrimonio y pasivos	672.131	553.604	756.921	878.119	861.681	833.141

Opinión

Fundamentos de la clasificación

Enjoy S.A. (Enjoy) es una empresa del rubro de la entretenición, 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 ocho ciudades en el norte, centro y sur del país. Además, consolida las operaciones del casino Enjoy Punta del Este ubicado en Uruguay. Cabe señalar que, actualmente la compañía se encuentra en proceso de reorganización judicial de sus deudas, anunciando la segunda etapa de este por medio de un hecho esencial el nueve de diciembre de 2024.

Según datos a septiembre de 2024, la empresa generó ingresos por unos \$ 166.715 millones y un EBITDA negativo de \$ 12.683 millones. La deuda financiera y el patrimonio negativo, a igual período, alcanzaban los \$ 310.837 millones y \$ 50.427 millones, respectivamente.

El objeto de este informe es la nueva inscripción de bonos por monto fijo serie AA por parte de **Enjoy**, a 10 años, por un monto máximo de colocación de \$ 43.603 millones. Los fondos provenientes de la colocación de los títulos de deuda se destinarán al prepago del total del saldo insoluto de capital e intereses devengados y no capitalizados de los Bonos Serie S en los términos señalados en el Acuerdo de Reorganización Judicial.

La clasificación de los títulos de deuda de **Enjoy**, en “Categoría C”, radica en la baja capacidad de generación de flujos de la empresa lo cual conllevó al emisor a solicitar un Acuerdo de Reorganización Judicial. En opinión de **Humphreys**, la viabilidad de la sociedad depende de la concreción del acuerdo y que, a partir de ello, sea capaz de mantener un nivel de actividad y de rentabilidad compatible con su nivel de endeudamiento. Cabe señalar, como se explica más adelante, que existen contingencias que podrían afectar los términos del acuerdo.

En términos sucintos, el Acuerdo de Reorganización Judicial implica dos etapas. La primera fija las “Condiciones de Repactación” que deben cumplirse para realizar la restructuración de los créditos, entre las más relevantes, que se reconozca el acuerdo por parte del Tribunal de Quiebras del Distrito Sur de

Nueva York y que estén todas las autorizaciones para la venta de activos destinados al pago de la deuda, etapa que concluyó con éxito el seis de diciembre de 2024. La segunda etapa estipula las formas de pago de la deuda, tanto a los acreedores garantizados como a los acreedores valistas. En el caso de los acreedores garantizados, que incluyen el bono internacional y el crédito con Banco Internacional, en general, serán servidos con los flujos que se obtengan por la venta de los activos que habían sido entregados en garantía¹. En cuanto a los acreedores valistas, que incluye los bonos locales², la serie S será prepagada y reemplazado por una nueva emisión (bonos en proceso de inscripción serie AA) con vencimiento en enero de 2035 y contempla prepagos anticipados si se dota la cuenta de reserva creada para esos fines (recibe flujos excedentarios, si los hubieren asociados al pago del bono internacional), en tanto, la serie T se pagará en 180 días a partir de la aprobación de las "Condiciones de Repactación" y el monto adeudado vigente es la suma de \$ 523.156 pesos.

En lo más reciente, el Tribunal de Defensa de la Libre Competencia (TDLC) tomó la medida precautoria que imposibilita a los casinos a traspasar la propiedad de activos que estén en investigación por colusión (San Antonio, Rinconada y Los Ángeles), situación que imposibilita llevar a cabo las condiciones iniciales del Acuerdo de Reorganización Judicial, en específico por el casino de Rinconada. No obstante, el emisor ha presentado una solicitud de apelación la que aún se encuentra en proceso³ de ejecución.

La tendencia se clasifica "*En Observación*", dado que se espera que la clasificación será revisada en el corto plazo en virtud de los avances en la concreción del acuerdo de reorganización judicial.

Hechos recientes

Resultados septiembre 2024

A septiembre 2024, **Enjoy** obtuvo ingresos de actividades ordinarias por \$ 166.715 millones, lo que implica una disminución de 6,4% respecto de igual período del año anterior. Por su parte, los costos de venta disminuyeron un 5,0% comparados con el mismo periodo de 2023, ubicándose en los \$ 131.605 millones. Los gastos de administración y ventas disminuyeron un 6,8% a \$ 30.912 millones.

El EBITDA de la compañía, fue negativo de \$ 12.683 millones, contrarrestando el EBITDA positivo exhibido en diciembre del año anterior. Esto se debe a la baja de ingresos que no permitieron financiar los costos y gastos incurridos.

La deuda financiera de la compañía finalizó en \$ 310.837 millones lo que representa un aumento de 9,6% respecto de diciembre de 2023, con un patrimonio negativo de \$ 50.427 millones.

¹ En el caso de los bonos internacionales se emitirán nuevos bonos internacionales (o se modificarán los actuales), repactando la deuda a un solo pago en agosto de 2027 pudiendo prepagarse si los activos en garantía (Punta del Este, Pucón, Coquimbo) se venden antes del vencimiento. En cuanto a los créditos bancarios internacionales, se hará un contrato de *leasing* con el acreedor respecto de cada uno de los inmuebles en garantía y se extinguirá si se logra pagar la totalidad del valor (o se pagará con la venta de los activos).

² Adicionalmente, incluye proveedores, los cuales se pagarán en 24 meses posterior a la aprobación del acuerdo y deudas relacionadas que se pagarán posterior al pago del resto de la deuda.

³ Cabe señalar que, la Fiscalía Nacional Económica ha recomendado al Tribunal De Libre Competencia rechazar la solicitud de **Enjoy**.

Resultados diciembre 2023

En 2023, los ingresos de actividades ordinarias llegaron a \$ 318.419 millones, mostrando un incremento de 4,0% en relación con 2022, debido, principalmente, al aumento de ingresos de estos en Chile y la disminución en Punta del Este. Los costos de venta del año aumentaron un 7,7%, llegando a \$ 265.613 millones. Adicionalmente, los gastos de administración totalizaron \$ 49.093 millones, lo que implica un aumento de 7,3%.

El EBITDA de la compañía fue de \$ 2,178 millones, disminuyendo considerablemente con respecto a los \$ 18.400 millones alcanzados a diciembre de 2022, producto de los menores ingresos en la unidad de Punta del Este, el efecto negativo del tipo de cambio y mayores costos en general. La deuda financiera de la firma llegó a los \$ 285.050 millones, lo que significó un aumento de 6,2% respecto de 2022, con un patrimonio de \$ 53.838 millones, 63,4% inferior a diciembre de 2022.

Definición de categoría de riesgo

Categoría C

Corresponde a aquellos instrumentos que no cuentan con una capacidad de pago suficiente para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, existiendo alto riesgo de pérdida de capital e intereses.

Tendencia En Observación

Corresponde a aquellos instrumentos cuyos emisores están expuestos a situaciones particulares que podrían afectar positiva o negativamente la clasificación de riesgo asignada. También, cuando los emisores están bajo situaciones cuyos efectos no se pueden prever en forma razonable a la fecha de clasificación.

Para mayor información de la compañía, ver Informe de Clasificación de Riesgo Anual en www.humphreys.cl en la sección Corporaciones – Bonos.

"La opinión de las entidades clasificadoras no constituye en ningún caso una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor, sino que se basa en información que éste ha hecho pública o ha remitido a la Comisión para el Mercado Financiero y en aquella que ha sido aportada voluntariamente por el emisor, no siendo responsabilidad de la firma evaluadora la verificación de la autenticidad de la misma."