



**HUMPHREYS**  
CLASIFICADORA DE RIESGO

## Enjoy S.A.

Anual y Cambio de Clasificación y Tendencia

### ANALISTAS:

Laura Ponce P.

Paula Acuña L.

Aldo Reyes

[laura.ponce@humphreys.cl](mailto:laura.ponce@humphreys.cl)

[paula.acuna@humphreys.cl](mailto:paula.acuna@humphreys.cl)

[aldo.reyes@humphreys.cl](mailto:aldo.reyes@humphreys.cl)

### FECHA

Noviembre 2022

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Acciones	<b>Primera Clase Nivel 3<sup>1</sup></b>
Líneas de bonos y bonos	<b>BBB-<sup>2</sup></b>
Líneas de efectos de comercio	<b>Nivel 3<sup>3</sup> / BBB-</b>
Tendencia	<b>Estable<sup>4</sup></b>
EEFF base	30 de junio de 2022

N° y fecha de inscripción emisiones de deuda	
Línea de bonos a 30 años	N° 638 de 17.06.10
Línea de bonos a 10 años	N° 915 de 30.10.18
Bono Serie K (BENJO-K)	N° 1043 de 01.10.20
Bono Serie L (BENJO-L)	N° 1043 de 01.10.20
Bono Serie M (BENJO-M)	N° 1043 de 01.10.20
Bono Serie N (BENJO-N)	N° 1044 de 01.10.20
Bono Serie O (BENJO-O)	N° 1044 de 01.10.20
Bono Serie P (BENJO-P)	N° 1044 de 01.10.20
Bono Serie S (BENJO-S)	N° 1060 de 14.01.21
Bono Serie U (BENJO-U)	N° 1061 de 14.01.21
Bono Serie V (BENJO-V)	N° 1061 de 14.01.21
Bono Serie W (BENJO-W)	N° 1061 de 14.01.21
Bono Serie X (BENJO-X)	N° 1062 de 14.01.21
Bono Serie Y (BENJO-Y)	N° 1062 de 14.01.21
Bono Serie Z (BENJO-Z)	N° 1062 de 14.01.21
Bono Serie Q (BENJO-Q)	N° 1068 de 22.02.21
Bono Serie R (BENJO-R)	N° 1068 de 22.02.21
Bono Serie T (BENJO-T)	N° 1069 de 22.02.21

<sup>1</sup> Clasificación anterior: Categoría Segunda Clase.

<sup>2</sup> Clasificación anterior: Categoría BB+.

<sup>3</sup> Clasificación anterior: Categoría Nivel 4.

<sup>4</sup> Tendencia anterior: Favorable.

<b>Balance General Consolidado IFRS</b>						
<b>Miles de \$</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>jun-22</b>
Activos corrientes	89.223	152.118	131.717	95.980	86.793	74.802
Efectivo y equivalentes al efectivo	30.344	84.410	67.321	68.353	55.484	36.249
Activos no corrientes	432.963	488.549	540.414	457.624	670.128	813.545
<b>Total activos</b>	<b>433.053</b>	<b>640.667</b>	<b>672.131</b>	<b>553.604</b>	<b>756.921</b>	<b>888.346</b>
Pasivos corrientes	124.549	138.087	152.873	98.987	122.542	158.598
Pasivos no corrientes	323.059	331.561	368.529	440.325	432.961	547.624
Patrimonio	74.579	171.019	150.729	14.292	201.418	182.125
<b>Pasivos y patrimonio</b>	<b>522.187</b>	<b>640.667</b>	<b>672.131</b>	<b>553.604</b>	<b>756.921</b>	<b>888.346</b>
Deuda financiera	345.331	348.964	384.388	422.493	249.651	273.832

<b>Estado de Resultados Consolidados IFRS</b>						
<b>Miles de \$</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>jun-22</b>
Ingresos totales	283.677	275.005	264.086	90.503	119.302	153.059
Costo de ventas	-223.575	-216.952	-223.726	-121.812	-130.734	-115.382
Margen bruto	60.101	58.053	40.360	-31.309	-11.432	37.678
Gastos de administración	-27.753	-28.257	-32.154	-31.496	-24.156	-19.330
Costos financieros	-32.985	-45.132	-29.119	-31.264	-39.826	-31.121
<b>Ganancia</b>	<b>4.098</b>	<b>-24.402</b>	<b>-27.926</b>	<b>-138.921</b>	<b>-78.108</b>	<b>-26.742</b>
EBITDA	62.118	58.469	46.468	-37.495	-16.419	20.959

## Opinión

### Fundamentos de la clasificación

**Enjoy S.A. (Enjoy)** es una empresa del rubro de la entretenimiento, 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.

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.

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<sup>5</sup> 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.

---

<sup>5</sup> Excluyendo periodo de crisis por pandemia.

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 de los títulos de deuda 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.

#### Resumen Fundamentos Clasificación

##### Fortalezas centrales

- Adecuada generación de EBITDA en relación a su ingreso.
- Legislación que regula la oferta.

##### Fortalezas complementarias

- Potencial del negocio de juegos de azar dentro del país.
- Flujos relativamente diversificados geográficamente.

##### Fortalezas de apoyo

- Fortaleza negocio inmobiliario.
- Operación en el extranjero (Uruguay, con afluencia desde Brasil y Argentina).

##### Riesgos considerados

- Renovación de concesiones de los casinos (de probabilidad no menor y de alto impacto en caso de materializarse).
- Riesgo regulatorio (impacto poco predecible).
- endeudamiento relativo mayor respecto de la industria.

## Hechos recientes

### Resultados a junio de 2022

A junio de 2022, los ingresos de **Enjoy** fueron de \$ 153.060 millones, un aumento de un 535% con respecto al mismo periodo del año anterior, debido principalmente a la completa apertura de las operaciones de casinos, hoteles, restaurantes y centros de eventos tanto en Chile como en Uruguay.

Los costos de venta experimentaron un aumento de un 151%, llegando a \$ 115.382 millones. De este modo, el margen bruto alcanzó a \$ 37.678 millones.

Por su parte, los gastos de administración fueron de \$ 19.331 millones, aumentando de ese modo en 91%, principalmente por la mayor apertura de las operaciones en Chile y Uruguay. Con todo, el resultado total registró una pérdida de \$ 26.742 millones inferior a lo registrado en el mismo periodo anterior donde exhibía una pérdida de \$ 49.321 millones. Por su parte el EBITDA a junio de 2022 alcanza un valor de \$ 20.959 millones.

Al cierre de junio de 2022, la empresa registraba un patrimonio de \$ 182.125 millones (\$ 201.418 millones a diciembre de 2021) y una deuda financiera de \$ 273.832 millones, un 9,69% superior a la deuda registrada en diciembre de 2021.

### Hechos recientes

En agosto 2022 se autorizó el permiso de operación del Casino Gran Los Ángeles S.A (Enjoy Los Ángeles), renovando su autorización por un segundo período de 15 años. Además, en octubre de 2022 el Consejo Resolutivo de la SCJ autorizó un permiso de operación a Enjoy Santiago, renovando por 15 años más.

El 9 de agosto de 2021 la Superintendencia de Casinos de Juego (SCJ) inició la revocación del permiso de operación del casino en Puerto Varas a Enjoy S.A., esto por no haber ejecutado las obras del proyecto. El 24 de marzo de 2022 la SCJ notificó la revocación, a la cual se puede reclamar por parte de la compañía.

Esto traería como consecuencia un eventual cobro de boletas de garantías entregadas por **Enjoy S.A.** cuando la resolución sea resuelta sin ningún reclamo pendiente. Las boletas de garantías vinculadas al proyecto totalizan un monto de 476.639,89 UF.

El 31 de diciembre de 2021 se venden los derechos sociales que poseían Inversiones Enjoy SpA y Enjoy Gestión Limitada sobre Inversiones Andes Entretención Limitada, la cual es la sociedad operadora del casino de juegos de la ciudad de Mendoza, Argentina.

## Definición de categorías de riesgo

### Categoría BBB (títulos de deuda de largo plazo)

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

El signo “-” corresponde a aquellos instrumentos con mayor riesgo relativo dentro de su categoría.

### Primera Clase Nivel 3 (títulos accionarios)

Títulos accionarios con una buena combinación de solvencia, estabilidad de la rentabilidad del emisor y volatilidad de sus retornos.

### Categoría Nivel 3 (títulos de deuda de corto plazo)

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

### Tendencia Estable

Corresponde a aquellos instrumentos que presentan una alta probabilidad que su clasificación no presente variaciones en el futuro.

## Oportunidades y fortalezas

**Adecuada generación de EBITDA:** La compañía posee una adecuada generación de EBITDA en relación con su negocio, es así como a junio de 2022 el margen EBITDA de la compañía ascendía a cerca de 19%, no obstante, este ratio es inferior si se compara con su principal competidor con información pública.

**Diversificación geográfica de sus casinos:** **Enjoy** está presente en ocho ciudades en el norte, centro y sur del país (Antofagasta, Coquimbo, Viña del Mar, Rinconada de Los Andes, San Antonio, Los Ángeles, Pucón y Castro), cuenta además con el Casino Enjoy Punta del Este en Uruguay, lo que le permite acceder a una amplia demanda, incluso de otros países. Lo anterior, a nivel de Chile, se refleja en la participación

de mercado de la compañía, que, en términos de ingresos, se eleva en torno a un 35,6%<sup>6</sup> según cifras a junio de 2022.

**Baja concentración de sus flujos:** De acuerdo con información proporcionada por la emisora, los ingresos de la compañía se distribuyen de manera adecuada en los casinos, aun cuando algunos de los casinos operados por **Enjoy** muestran una fuerte estacionalidad, generando la mayor parte de sus ingresos durante enero y febrero. Esta situación se intensifica debido a la incorporación de Enjoy Punta del Este, el cual presenta un fuerte patrón estacional en su generación de ingresos (entre noviembre y marzo de cada año aumentan cerca de un 70% los ingresos de Enjoy Punta del Este). A pesar del número reducido de unidades de negocios, se reconoce que los ingresos estarían relativamente protegidos a la entrada de nueva competencia, dada la normativa en Chile, que establece un número máximo de casinos por región (tres casinos máximos y uno como mínimo y no pueden estar ubicados a una distancia vial menor a 70 km; la Región Metropolitana no puede tener casinos). Actualmente, Chile representa cerca del 76% de los ingresos, siendo el casino de Viña del Mar el más importante en forma individual, promediando aproximadamente el 20% de los ingresos en los últimos años.

**Fortaleza de negocio inmobiliario:** Las operaciones de la compañía presentan ciertas características del negocio inmobiliario, puesto que una vez que se materializan las inversiones y que implican un fuerte desembolso, permiten cierta estabilidad en los ingresos obtenidos y una mayor eficiencia en el control de costos y gastos (a junio de 2022, los activos fijos de la compañía bordeaban los \$ 814 mil millones).

**Legislación chilena:** La legislación chilena regula la industria de los casinos determinando la oferta y funcionamiento de los mismos, existiendo barreras de entrada muy altas al prohibir los casinos en la Región Metropolitana, restringir un máximo de tres casinos por región y establecer una distancia mínima de 70 kilómetros entre ellos. Por otra parte, las concesiones se entregan por un periodo de 15 años por la Superintendencia de Casino y Juegos (SCJ), lo cual entrega cierta estabilidad en los flujos percibidos. Hay que mencionar que la demanda esta indexada a la situación económica del país.

**Potencial de crecimiento del negocio del juego:** El negocio del juego posee un potencial de crecimiento elevado dentro del contexto nacional, si bien en los últimos años, excluido pandemia, los visitantes se han estabilizado en torno a los 5,5 millones anuales, aún existe un potencial de crecimiento importante para la industria de casinos si se compara la tasa de penetración con países con mayores ingresos. De concretarse este crecimiento potencial, **Enjoy** podría verse beneficiado al rentabilizar más sus unidades de negocio, lo cual debería reflejarse en mayores niveles absolutos de flujo de caja anual.

## Factores de riesgo

**Pérdida de concesiones:** La compañía enfrenta el riesgo de renovación de licencias de operación, lo cual genera incertidumbre respecto de los flujos futuros. Los riesgos asociados a la renovación de

---

<sup>6</sup> Fuente: **Humphreys** en base a información de la Superintendencia de Casinos de Juego.



concesiones, que podría generar presiones de liquidez frente al vencimiento de sus obligaciones financieras. Según información a junio de 2022, en torno a un 75,3% de los ingresos de la compañía provienen de los casinos de la Ley 19.995, las cuales fueron renovadas durante 2022. Con todo, se reconoce que el plazo de caducidad de sus concesiones más relevantes es posterior al vencimiento de sus mayores obligaciones (en el mediano plazo).

**Elevado endeudamiento relativo respecto de la industria:** La industria en la cual la compañía está inserta requiere de un importante desembolso inicial para el financiamiento de sus proyectos, así como de constantes inversiones para el desarrollo de sus operaciones, lo cual eleva el nivel de deuda. Con todo, su endeudamiento relativo (deuda financiera/EBITDA) ha resultado ser superior a empresas similares de la industria, actualmente el EBITDA de la compañía se ha recuperado siendo a junio de 2022, 5,6 veces.

**Cambios regulatorios:** La industria de casinos se ve expuesta a cambios legislativos y regulatorios que, eventualmente, podrían generar mayores restricciones al negocio, el cual ya posee fuertes controles normativos. A juicio de la clasificadora, este riesgo se ve incrementado por la existencia de casinos con modalidad jurídica diferente.

## Antecedentes generales

### La compañía

**Enjoy** es una sociedad cuyos orígenes se remontan a 1975, con la adjudicación del casino de Viña del Mar. Con el transcurso de los años, la empresa se transformó en uno de los principales operadores del rubro en Chile, con una oferta integral en el país que incluye ocho casinos, 797 habitaciones y departamentos, 41 restaurantes y bares, siete centros de convenciones y cinco *spa*, entre otros servicios.

Actualmente, la sociedad cuenta con presencia en las ciudades de Antofagasta, Coquimbo, Viña del Mar, Pucón, Rinconada de Los Andes, Castro, Los Ángeles, San Antonio y Punta del Este (Uruguay).

La propiedad de **Enjoy**, a diciembre de 2021, pertenece a un grupo de accionistas cuyas principales participaciones recaen en Euroamerica S.A., con un 19,70%, Penta Seguros de Vida con un 10,26% y Banchile Corredores de Bolsa con un 10,03%.

A continuación, se presenta la infraestructura operativa de la empresa a diciembre de 2021 en Chile y Uruguay:

Unidad	Máquinas de Azar	Mesas de Juego	Posiciones de Bingo	Habitaciones
<b>TOTAL</b>	5.843	353	496	1.097

## Composición de los flujos

La compañía tiene nueve propiedades, en las cuales posee negocios de casinos, alimentos y bebidas, y hoteles. En términos de generación de ingreso y de flujo, el negocio del juego es el que aporta el mayor porcentaje, seguido por alimentos y bebidas y hoteles. La distribución del EBITDA e ingresos, de acuerdo con la generación por casinos pertenecientes a las Ley 19.995, casinos municipales y en el extranjero, se presenta en la Ilustración 1 e Ilustración 2.

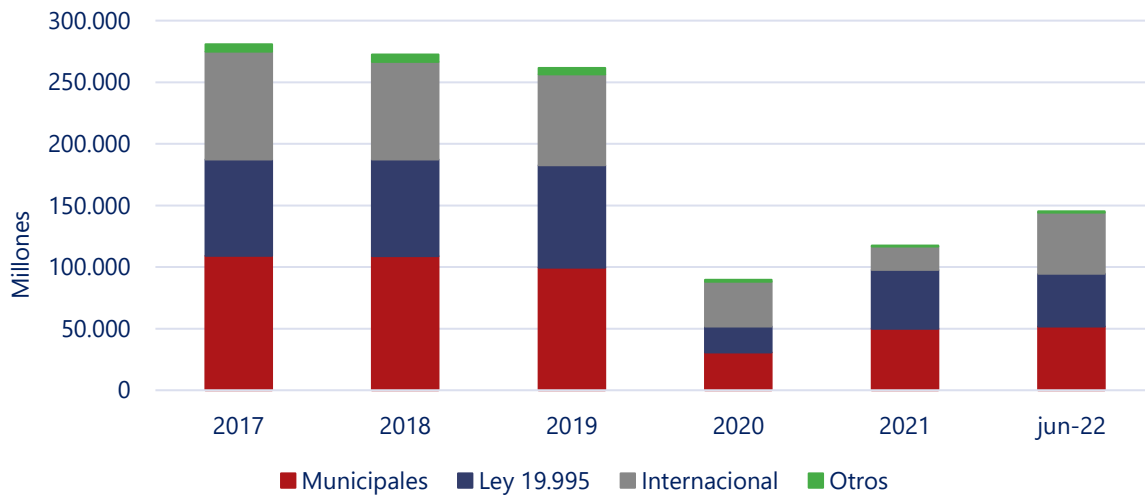


Ilustración 1: Estructura Ingresos

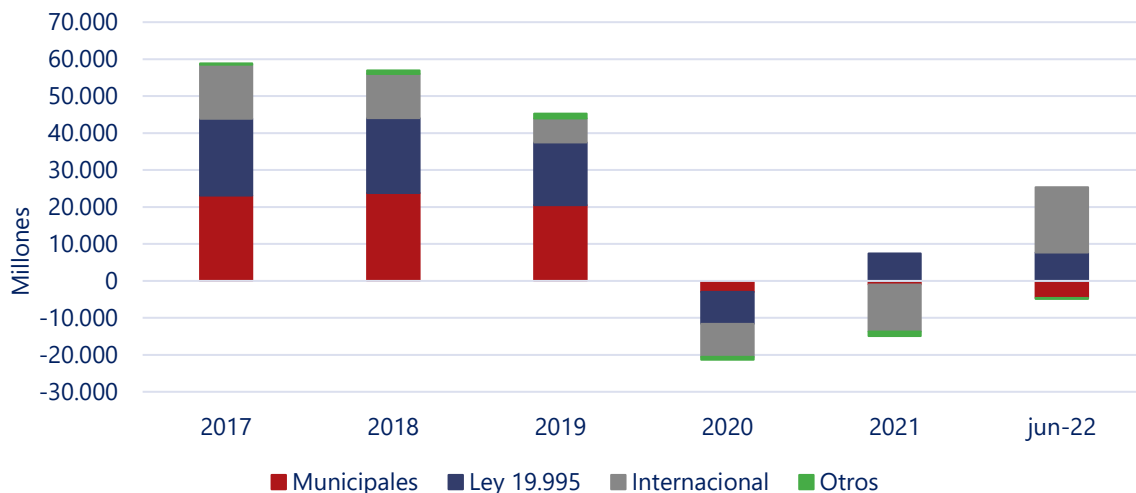


Ilustración 2: Estructura EBITDA

## Industria

Como resultado de la promulgación de la Ley N° 19.995 de 2005, la industria de casinos en Chile ha experimentado un significativo crecimiento, lo que hasta la fecha se ha traducido en niveles de inversión superior a los US\$ 1.000 millones. De esta forma, a las siete concesiones municipales de casinos existentes inicialmente, fueron incorporados 19 establecimientos adicionales amparados bajo la nueva ley.

A continuación, se observa la distribución de casinos a lo largo del país:

Municipales		
Arica	Iquique	Coquimbo
Viña del Mar*	Pucón	Puerto Varas
Puerto Natales		

Ley 19.995		
Antofagasta	Calama	Copiapó
Ovalle	Rinconada	Mostazal
San Antonio	Santa Cruz	Talca
Chillán	Talcahuano	Los Ángeles
Temuco	Valdivia	Osorno
Castro	Coyhaique	Punta Arenas
Viña del Mar*	Arica	

\*Viña del Mar: en julio 2021 paso a operar bajo la ley 19.995

Entre los años 2017 y 2019 las visitas se mantuvieron estables promediando los 5,2 millones de visitas anuales, por su parte, los ingresos mostraron una tendencia al alza. En marzo de 2020, a raíz de la pandemia provocada por el Covid-19, la Superintendencia de Casinos de Juegos por instrucción del Ministerio de Salud, determinó cerrar los casinos de juegos hasta que las condiciones de salud lo permitieran, efectos que se pueden apreciar en las ilustraciones 4 y 5. Ya en el transcurso del 2020 estas variables se vieron fuertemente afectadas, las visitas fueron prácticamente 0, lo que redujo sustancialmente los ingresos de la compañía. Sin embargo, posteriormente, teniendo como antecedentes que las medidas tomadas por las autoridades tal como los toques de queda y cuarentenas fueron menos estrictas, las visitas mostraron una fuerte recuperación, así como los ingresos que lo hicieron en mayor proporción, de lo cual se desprende que los clientes en sus visitas gastan en promedio cerca de \$ 90.000, lo que previo a la pandemia era en torno a los \$60.000. De acuerdo a datos de la Superintendencia de Casinos de Juego, durante el año 2021, los ingresos brutos de los casinos concesionados por la ley 19.995 (excluidas concesiones municipales) durante el primer semestre ascendieron, en promedio, a cerca de \$ 5.313 millones mensuales, mientras que en el segundo promediaron \$ 35.691 millones mensuales (ver Ilustración 4); asimismo, se registraron cerca de 265.000 visitas durante los seis primeros meses, y en el segundo semestre sumaron en total 2.049.730, lo que representa un crecimiento de 75,1% y 1800%, respectivamente, en comparación con el mismo periodo del año anterior.

Durante lo que va del 2022 se ha visto una recuperación de los ingresos, donde a junio de 2022 estos alcanzan

\$ 10.827 mil millones en promedio, un aumento de un 545% con relación al mismo período del año anterior. Además, las visitas suman a esta fecha 2.702 millones un aumento de un 31,8% respecto a junio 2021.

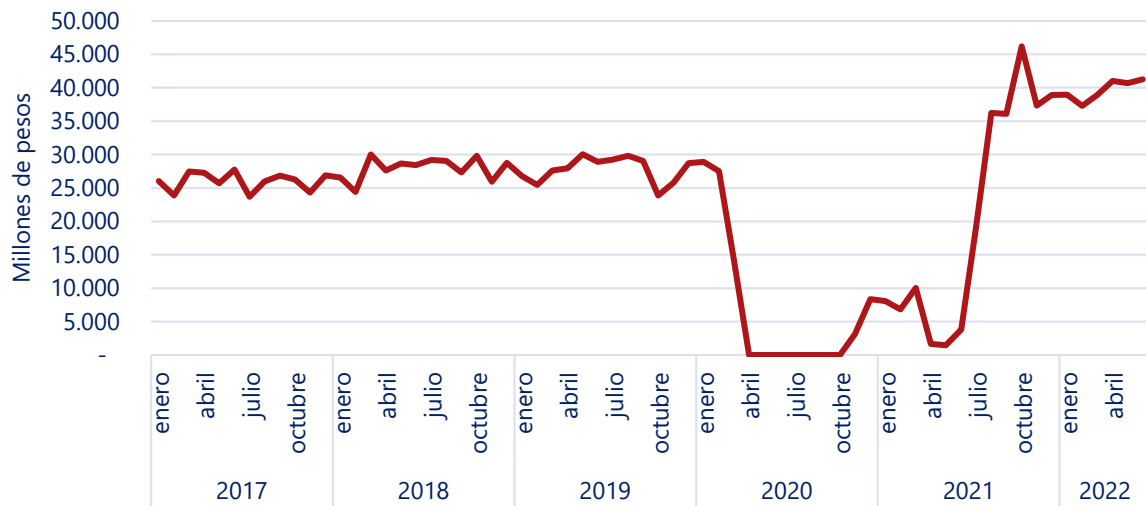


Ilustración 4: Ingresos Brutos Casinos Ley 19.995

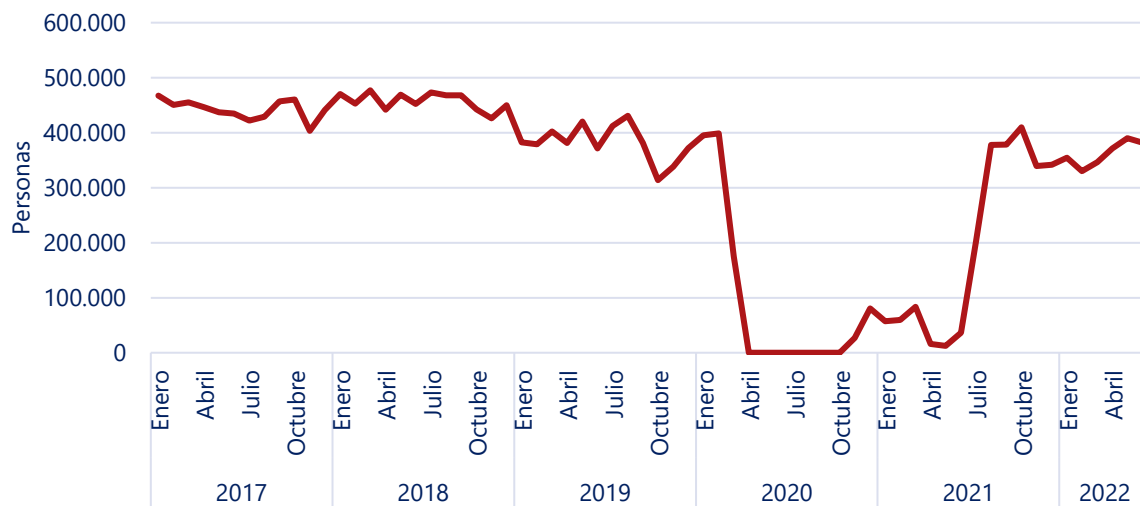


Ilustración 5: Visitas Casinos Ley 19.995

# Análisis financiero<sup>7</sup>

A continuación, se presenta un análisis de la evolución financiera de **Enjoy** abarcando los ejercicios anuales comprendidos entre 2017 y junio 2022.

## Evolución de los ingresos y EBITDA

Durante los últimos años se puede observar comportamiento decreciente en los ingresos de la compañía y, también, en el margen EBITDA, pero durante el año 2020, estos decaen abruptamente, directamente relacionados con la crisis provocada por la pandemia, registrando en marzo de 2021 su valor mínimo. En la actualidad se comienza a ver una recuperación, mostrando ya un EBITDA positivo, así el margen EBITDA llegó en junio de 2022 a 19%, niveles similares a los prepandemia.

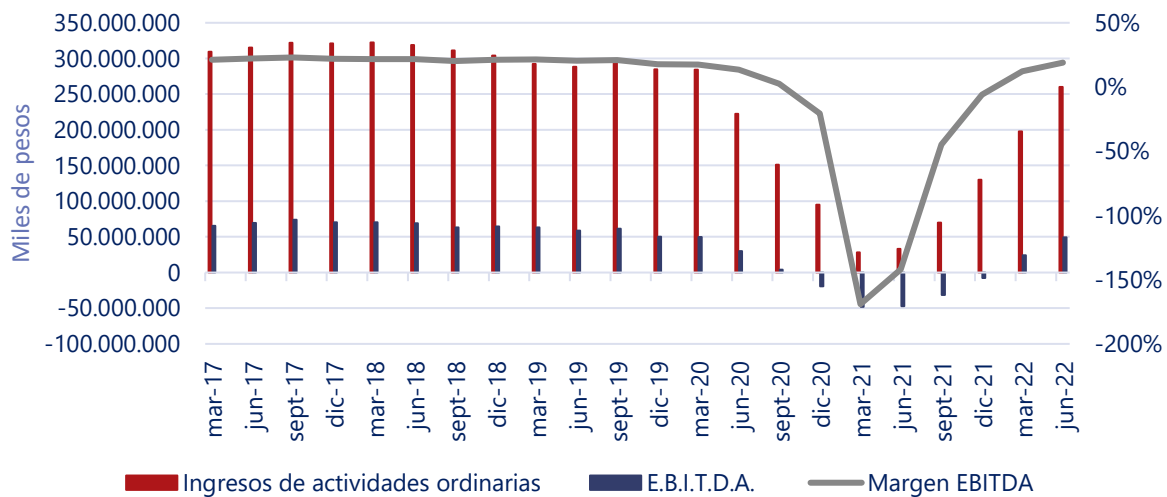


Ilustración 6: Ingresos, EBITDA y Margen EBITDA

## Evolución del endeudamiento

A partir del tercer trimestre del año 2019 el EBITDA comienza a caer debido a la disminución de los ingresos de actividades ordinarias provocado por el estallido social durante octubre de 2019; además, en marzo de 2020, cae, debido al cierre de casinos producto de la pandemia. Por otro lado, la deuda financiera se mantuvo en valores en torno a los \$ 420.000 millones, en parte por la protección financiera del proceso de reorganización judicial iniciado ese año por la compañía.

<sup>7</sup> Para efectos de comparación histórica, las cifras han sido corregidas a pesos del último período. Para los indicadores de flujo se ha utilizado el año móvil a septiembre de 2021.

En junio de 2021, como parte del proceso de reestructuración de la compañía, en donde tiene lugar la conversión de sus bonos en capital, se produce una disminución significativa de la deuda. Por otra parte, el EBITDA si bien sigue siendo negativo, ya se puede observar un cambio en la magnitud de este a raíz de la apertura de los casinos en julio del presente año.

A junio de 2022, por efecto del aumento del tipo de cambio peso/dólar aplicado sobre el *stock* de bono internacional se produce un aumento de la deuda financiera no significativa. Además, el EBITDA fue positivo, originado principalmente por la apertura total de las operaciones en Chile y Uruguay, alcanzando un indicador DF/EBITDA de 5,55 veces, mostrando una mejora respecto de periodos anteriores, mejoría que se acentuaría hacia finales de año.

A la fecha la deuda financiera sobre el flujo de caja de largo plazo, según método estándar, alcanzaba las -310,9 veces. Sin embargo, si por su falta de representatividad se dejan de considerar los años en los cuales los casinos se encontraban cerrados por la pandemia, y se ajusta la estimación del Flujo de Caja de Largo Plazo, se tiene que a junio de 2022 el indicador deuda financiera sobre flujo de caja alcanza las 5,6 veces.

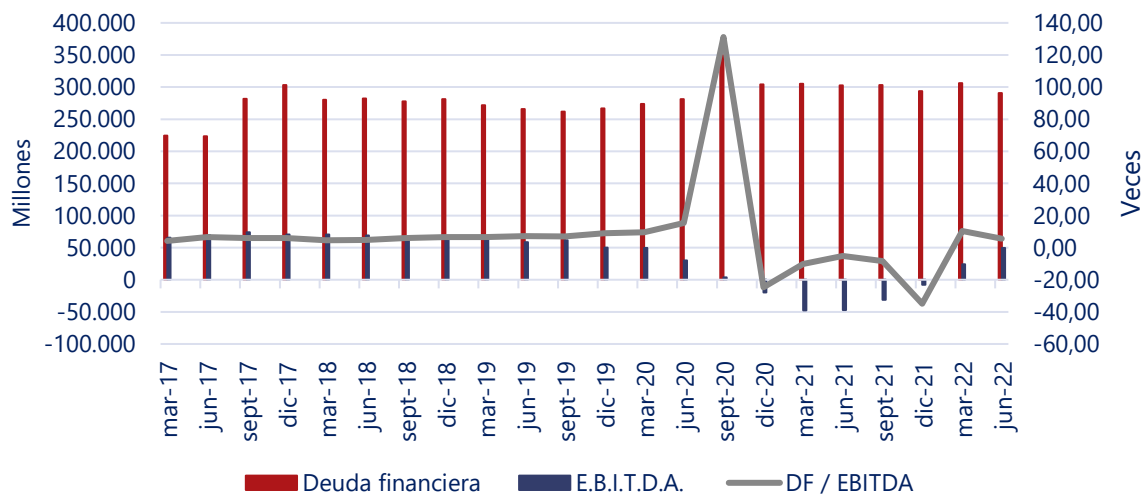


Ilustración 7: Deuda Financiera, EBITDA, DF/EBITDA y DF/FCLP

Cabe señalar que la compañía aumentó su *leverage* en 2020 y 2021, debido a la disminución patrimonial por las pérdidas en ese periodo. Posteriormente, debido a la conversión de los bonos en capital, el indicador vuelve a mostrar niveles administrables, llegando a junio de 2022 a las 3,9 veces.

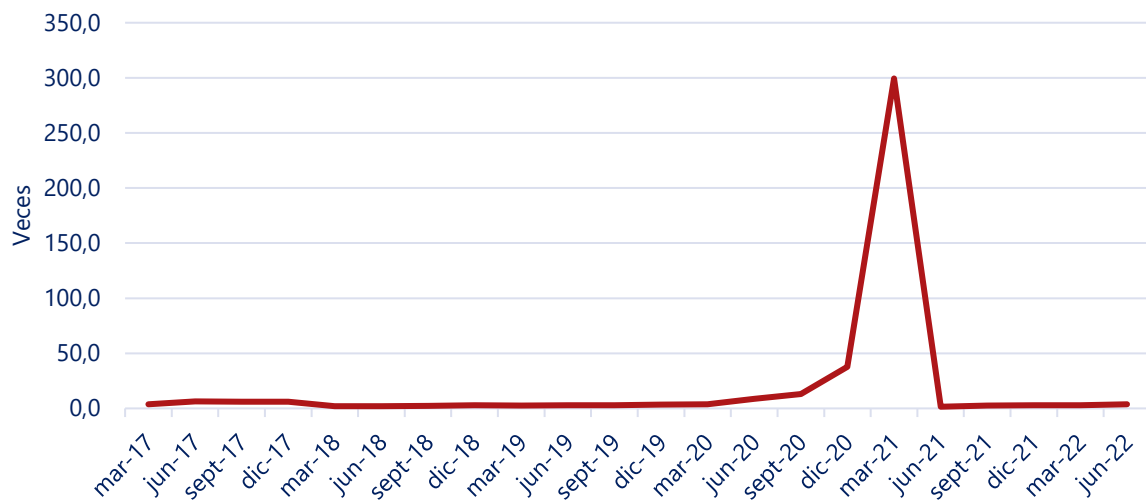


Ilustración 8: Pasivo Exigible sobre Patrimonio

La Ilustración 9 muestra el calendario de vencimientos en comparación con el nivel de EBITDA. Se aprecia que, dada la capacidad de generación de flujos, representado por el EBITDA y FCLP estimado por **Humphreys** bajo condiciones normales, existe un alto nivel de holgura entre los años 2022 y 2026, sin embargo, en 2027 existe vencimiento del bono internacional, lo que conlleva un riesgo de refinanciamiento.

En el caso del flujo de caja de largo plazo (FCLP) se dejan de considerar los años en los cuales los casinos se encontraron cerrados por pandemia, por su falta de representatividad, por tanto, la nueva estimación queda en un nivel similar al actual EBITDA.

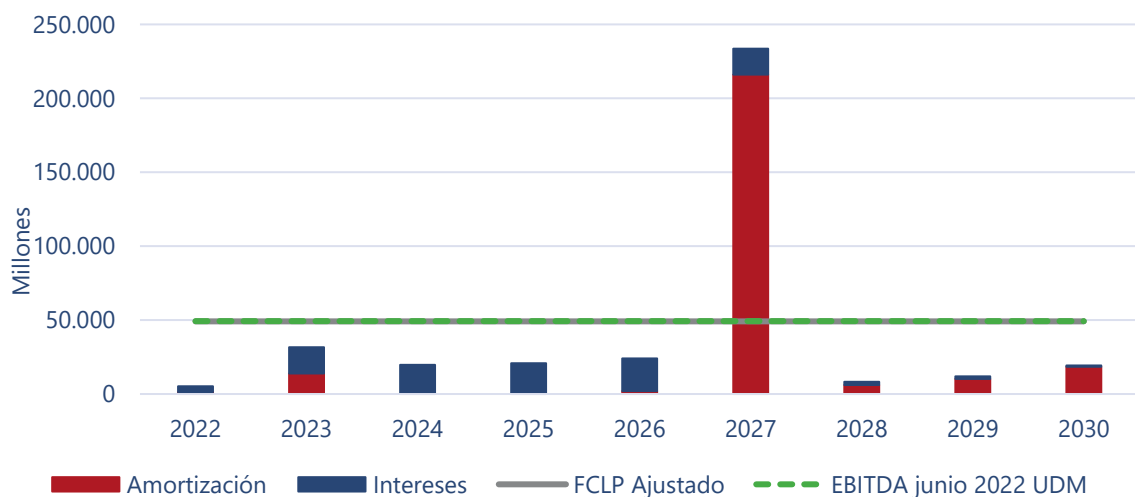


Ilustración 9: Perfil de Vencimientos Deuda Financiera

## Liquidez

A junio de 2022, la liquidez de la compañía mostró un decrecimiento respecto de sus valores de años anteriores, manteniendo niveles bajo la unidad y llegando a 0,5 veces (ver Ilustración ), lo cual se debe, principalmente, al pago efectuado de las ofertas económicas de los casinos de Viña del Mar y Coquimbo por el año 2022, y el devengamiento de las ofertas económicas por pagar de corto plazo de los casinos de Coquimbo, Pucón y Viña del Mar.

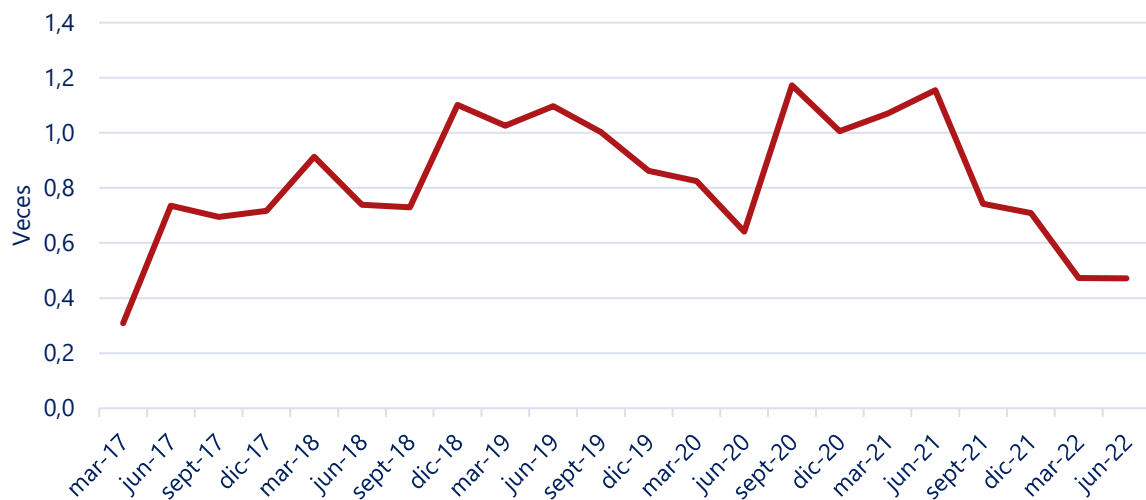


Ilustración 10: Evolución de la Liquidez

## Rentabilidad

Luego de exhibir un repunte en los niveles de rentabilidad durante 2017, estos indicadores han registrado una fuerte disminución, situándose, en general, en niveles negativos (ver Ilustración 11). A junio de 2022, se observan niveles negativos de rentabilidad sobre activos y sobre el patrimonio, causa de una pérdida atribuible a los propietarios de la controladora, alcanzando -7,8% y -27,5% respectivamente.



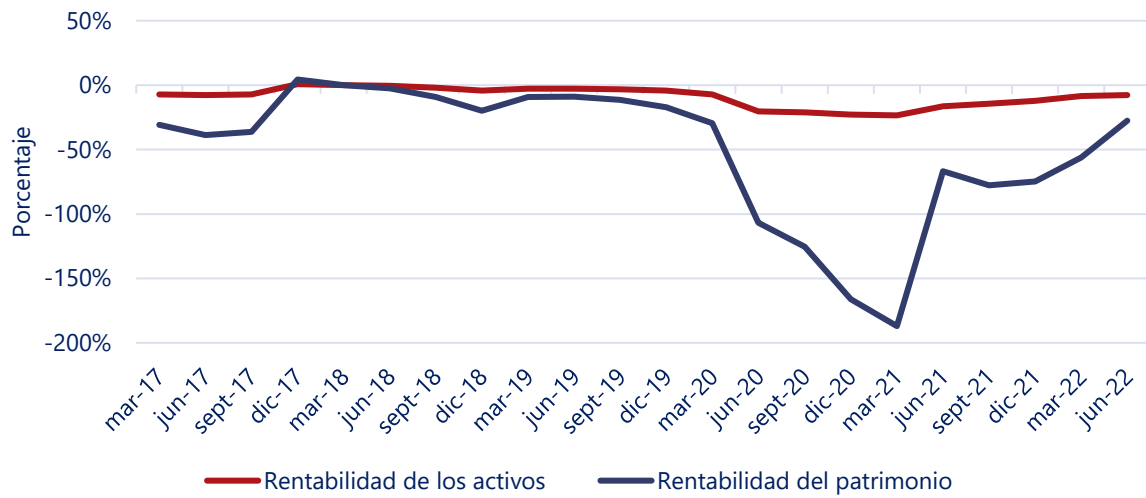


Ilustración 11: Rentabilidad

## Acciones

A continuación, se presenta el comportamiento de las acciones de la compañía, en términos de presencia promedio (donde se consideran los días con transacciones por un monto igual o superior a UF 1.000). La presencia promedio de la acción de **Enjoy** ha experimentado un alza durante el 2021 y 2022, alcanzando niveles cercanos al 99,6%, y dada la clasificación actual de **Enjoy**, sus acciones se clasifican en primera clase.

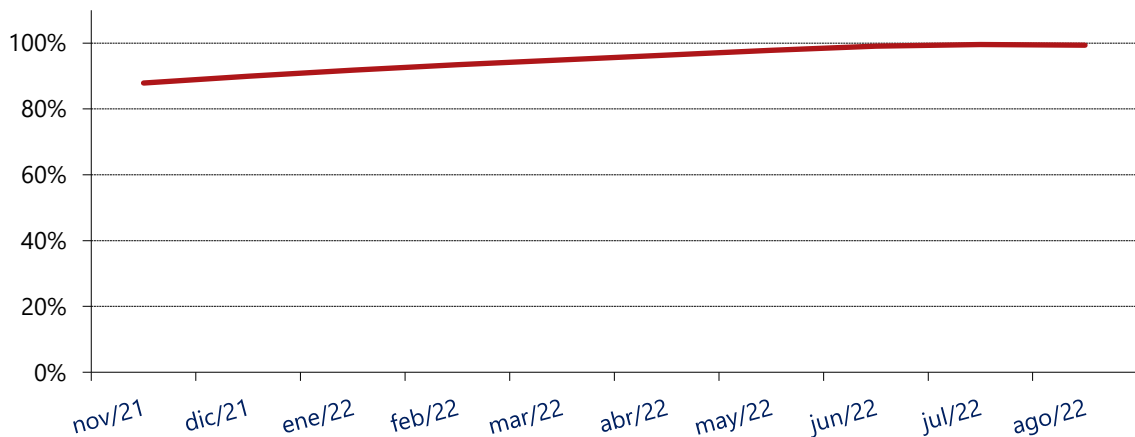


Ilustración 12: Presencia promedio acciones **Enjoy**

## Ratios financieros

Ratios de liquidez	2017	2018	2019	2020	2021	jun-22
Liquidez (veces)	1,46	1,46	1,42	0,95	1,17	1,48
Razón Circulante (Veces)	0,72	1,10	0,86	0,97	0,71	0,47
Razón Circ. (s/CxC a Emp. Relac.) (veces)	0,70	1,10	0,85	0,96	0,71	0,47
Razón Ácida (veces)	0,68	1,07	0,84	0,94	0,68	0,45
Rotación de Inventarios (veces)	46,56	47,54	48,50	26,34	29,41	46,61
Promedio Días de Inventarios (días)	7,84	7,68	7,53	13,86	12,41	7,83
Rotación de Cuentas por Cobrar (veces)	7,23	6,33	5,98	4,78	5,41	9,14
Promedio Días de Cuentas por Cobrar (días)	50,48	57,65	61,07	76,30	67,50	39,93
Rotación de Cuentas por Pagar (veces)	4,89	3,43	2,77	1,63	1,21	1,51
Promedio Días de Cuentas por Pagar (días)	74,65	106,50	131,82	224,48	302,32	241,18
Diferencia de Días (días)	24,17	48,85	70,75	148,18	234,82	201,24
Ciclo Económico (días)	16,33	41,17	63,23	134,33	222,41	193,41

Ratios de endeudamiento	2017	2018	2019	2020	2021	jun-22
Endeudamiento (veces)	0,86	0,73	0,78	0,97	0,73	0,79
Pasivo Exigible sobre Patrimonio (veces)	6,00	2,75	3,46	37,73	2,76	3,88
Pasivo Corto Plazo a Largo Plazo (veces)	0,39	0,42	0,41	0,22	0,28	0,29
Período Pago de Deuda Financiera (veces)	5,52	5,90	8,14	-11,43	-34,92	5,55
EBITDA sobre Deuda Financiera (veces)	0,18	0,17	0,12	-0,09	-0,03	0,18

Porción Relativa Bancos y Bonos (%)	0,77	0,74	0,74	0,78	0,45	0,39
Deuda Relacionada sobre Pasivos (%)	0,01	0,00	0,01	0,01	0,00	0,00
Veces que se gana el Interés (veces)	0,02	-0,57	-0,98	-4,57	-1,93	-1,17

<b>Ratios de rentabilidad</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>jun-22</b>
Margen Bruto (%)	21,19%	21,13%	15,35%	-34,22%	-10,21%	19,26%
Margen Neto (%)	1,45%	-8,83%	-10,43%	-152,98%	-66,56%	-22,26%
Rotación del Activo (%)	54,68%	43,41%	39,82%	16,59%	16,08%	29,26%
Rentabilidad Total del Activo (%) *	0,75%	-4,22%	-4,25%	-22,90%	-12,21%	-7,81%
Rentabilidad Total del Activo (%)	0,75%	-4,17%	-4,20%	-22,58%	-12,02%	-7,74%
Inversión de Capital (%)	420,14%	185,30%	228,07%	2204,04%	175,46%	207,53%
Ingresos por Capital de Trabajo (veces)	-8,08	19,82	-12,65	-30,54	-3,40	-3,10
Rentabilidad Operacional (%)	7,69%	6,84%	1,79%	-14,07%	-8,48%	3,29%
Rentabilidad Sobre Patrimonio (%)	4,38%	-19,84%	-17,10%	-166,09%	-74,76%	-27,49%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. dsctada.) (%)	68,31%	68,46%	70,20%	105,55%	85,45%	67,55%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. sin dsctar.) (%)	78,81%	78,87%	84,65%	134,22%	110,21%	80,74%
Gtos. Adm. y Vta. sobre Ing. de Exp. (%)	9,78%	10,28%	12,15%	34,70%	20,42%	13,49%
ROCE (Return Over Capital Employed) (%)	34,57%	24,38%	5,24%	-74,82%	-34,41%	7,14%
E.B.I.T.D.A. a Ingresos (%)	21,91%	21,26%	17,65%	-40,24%	-5,88%	18,97%

*"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."*