



**HUMPHREYS**  
CLASIFICADORA DE RIESGO

## Enjoy S.A.

Anual y Cambio de Clasificación y Tendencia

ANALISTAS:  
Laura Ponce P.  
Paula Acuña L.  
Aldo Reyes D.  
[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 2023

Isidora Goyenechea 3621, Piso 16, Las Condes, Santiago, Chile

Fono (+56) 2 2433 5200 • [ratings@humphreys.cl](mailto:ratings@humphreys.cl)

Humphreys Clasificadora De Riesgo • @humphreyschile

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Acciones (ENJOY)	<b>Segunda Clase</b>
Tendencia	<b>Estable</b>
Líneas de bonos y bonos	<b>BB<sup>1</sup></b>
Tendencia	<b>En Observación<sup>2</sup></b>
Líneas de efectos de comercio	<b>Nivel 4/BB<sup>3</sup></b>
Tendencia	<b>En Observación<sup>4</sup></b>
EEFF base	30 de septiembre de 2023

Número y fecha de inscripción emisiones de deuda	
Línea de bonos a 30 años	Nº 638 de 17.06.10
Línea de bonos a 10 años	Nº 915 de 30.10.18
Bono Serie K (BENJO-K)	Nº 1043 de 01.10.20
Bono Serie L (BENJO-L)	Nº 1043 de 01.10.20
Bono Serie M (BENJO-M)	Nº 1043 de 01.10.20
Bono Serie N (BENJO-N)	Nº 1044 de 01.10.20
Bono Serie O (BENJO-O)	Nº 1044 de 01.10.20
Bono Serie P (BENJO-P)	Nº 1044 de 01.10.20
Bono Serie S (BENJO-S)	Nº 1060 de 14.01.21
Bono Serie U (BENJO-U)	Nº 1061 de 14.01.21
Bono Serie V (BENJO-V)	Nº 1061 de 14.01.21
Bono Serie W (BENJO-W)	Nº 1061 de 14.01.21
Bono Serie X (BENJO-X)	Nº 1062 de 14.01.21
Bono Serie Y (BENJO-Y)	Nº 1062 de 14.01.21
Bono Serie Z (BENJO-Z)	Nº 1062 de 14.01.21
Bono Serie Q (BENJO-Q)	Nº 1068 de 22.02.21
Bono Serie R (BENJO-R)	Nº 1068 de 22.02.21
Bono Serie T (BENJO-T)	Nº 1069 de 22.02.21
Línea de efectos de comercio	Nº 109 de 06.07.15
Línea de efectos de comercio	Nº 113 de 06.09.16
Línea de efectos de comercio	Nº 116 de 21.11.16

<sup>1</sup> Clasificación anterior: BB+

<sup>2</sup> Tendencia anterior: Estable.

<sup>3</sup> Clasificación anterior: Nivel 4/BB+.

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

**Estados de Resultados Consolidados IFRS**

MM\$ de cada año	2018	2019	2020	2021	2022	sept-23
Ingresos de actividades ordinarias	275.005	264.086	90.503	119.302	306.170	232.108
Costo de ventas	-216.952	-223.726	-121.812	-130.734	-246.606	-197.336
<b>Margen Bruto</b>	<b>58.053</b>	<b>40.360</b>	<b>-31.309</b>	<b>-11.432</b>	<b>59.564</b>	<b>34.772</b>
Gastos de administración	-28.257	-32.154	-31.496	-24.156	-45.756	-36.221
Otras ganancias (pérdidas)	-3.237	441	-43.888	22.180	5.141	-11.579
Costos financieros	-45.132	-29.119	-31.264	-39.826	-66.664	-55.906
<b>Utilidad del ejercicio</b>	<b>-24.402</b>	<b>-27.926</b>	<b>-138.921</b>	<b>-78.108</b>	<b>-58.724</b>	<b>-71.512</b>
EBITDA	55.214	39.022	-37.495	-16.419	18.400	-2.052

**Estados de Situación Financiera Consolidados IFRS**

MM\$ de cada año	2018	2019	2020	2021	2022	sept-23
Activos corrientes	152.118	131.717	95.980	86.793	68.894	58.766
Activos no corrientes	488.549	540.414	457.624	670.128	809.226	796.255
<b>Total activos</b>	<b>640.667</b>	<b>672.131</b>	<b>553.604</b>	<b>756.921</b>	<b>878.119</b>	<b>855.021</b>
Pasivos corrientes	138.087	152.873	98.987	122.542	169.516	167.017
Pasivos no corrientes	331.561	368.529	440.325	432.961	561.669	611.306
Patrimonio	171.019	150.729	14.292	201.418	146.935	76.698
<b>Total patrimonio y pasivos</b>	<b>640.667</b>	<b>672.131</b>	<b>553.604</b>	<b>756.921</b>	<b>878.119</b>	<b>855.021</b>
Deuda Financiera <sup>5</sup>	348.964	384.388	422.493	249.651	262.466	280.956

## 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 septiembre de 2023, la empresa generó ingresos por unos \$ 232.108 millones y un EBITDA negativo de \$ 2.052 millones. La deuda financiera y el patrimonio, a igual período, alcanzaban los \$ 280.956 millones y \$ 76.698 millones, respectivamente.

El cambio de clasificación y tendencia de los títulos de deuda de **Enjoy**, desde “Categoría BB+” con tendencia “Estable” a “Categoría BB” con tendencia “En Observación”, radica principalmente en el alza en sus indicadores de endeudamiento, debido esencialmente al debilitamiento de los flujos de la compañía,

<sup>5</sup> Desde 2019 se incluyen pasivos por arrendamientos corrientes y no corrientes en la deuda financiera.

producto del mal rendimiento en términos de ingresos que ha tenido la unidad de Punta del Este. Además, el pago de las ofertas económicas que entraron en rigor en 2023 genera una presión sobre la liquidez futura de la compañía, la cual ha exhibido pérdidas del orden de \$ 71.512 millones a septiembre de 2023, situación que ha deteriorado el patrimonio del emisor de manera relevante en los últimos trimestres.

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. No obstante, se renovaron la totalidad de las licencias de casinos operativos, exceptuando Chiloé cuya licencia vence en 2027, por un período de 15 años.

Por otro lado, en términos contingentes, en noviembre de 2023 el emisor se adjudicó la licencia de Antofagasta en el marco de la Ley 19.995, pudiendo mantener la operación de dicho casino y adicionalmente, se aprobó una nueva resolución que permite hacer el pago de las ofertas económicas sobre UF 70.000 en 12 cuotas desde 2024 atenuando las presiones a la liquidez. Adicionalmente, dado que el casino de juego 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.

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>6</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.

Pese a la elevada presencia bursátil de las acciones de **Enjoy**, los títulos accionarios califican en “Segunda Clase” en atención que la solvencia del emisor está en la cota inferior del rango de calificaciones que se entiende como Grado de Inversión.

---

<sup>6</sup> Excluyendo periodo de crisis por pandemia.

En términos de ESG la compañía ha elaborado una estrategia integral de sostenibilidad para el negocio que se centra en cinco ejes principales, los cuales son, liderazgo transparente y ético, operación sostenible, gestión de personas, desarrollo de la comunidad y, compromiso con el cliente y el entretenimiento responsable.

#### Resumen Fundamentos Clasificación

##### 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.

##### Fortalezas centrales

- 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).

## Hechos recientes

### Resultados a diciembre 2022

En 2022, los ingresos de actividades ordinarias llegaron a \$ 306.170 millones, mostrando un incremento de 156,6% en relación con 2021, debido, principalmente, a que las operaciones en dicho año fueron permitidas desde mediados de julio. Los costos de venta del año aumentaron un 88,6%, llegando a \$ 246.606 millones. Adicionalmente, los gastos de administración totalizaron \$ 45.756 millones, lo que implica un aumento de 89,4%.

El EBITDA de la compañía fue de \$ 18.400 millones, aumentando en dos veces lo observado a diciembre de 2021. La deuda financiera de la firma llegó a los \$ 262.466 millones, lo que significó un aumento de 5,1% respecto de 2021, con un patrimonio de \$ 146.935 millones, 27,0% inferior a diciembre de 2021.

### Resultados a septiembre 2023

En los nueve meses de 2023, **Enjoy** obtuvo ingresos de actividades ordinarias por \$ 232.108 millones, lo que implica un aumento de 2,3% respecto de igual período del año anterior. Por su parte, los costos de venta aumentaron un 11,2% comparados con el mismo periodo de 2022, ubicándose en los \$ 197.336 millones. Los gastos de administración y ventas aumentaron un 15,7% a \$ 36.221 millones.

El EBITDA de la compañía, fue negativo de \$ 2.052 millones, contrarrestando el EBITDA positivo exhibido en el mismo periodo del año anterior. Esto se debe a la baja de ingresos que ha presentado la unidad de Punta del Este, impulsada por el menor efecto *hold*<sup>7</sup> y el fortalecimiento del peso uruguayo.

La deuda financiera de la compañía finalizó en \$ 280.956 millones lo que representa un aumento de 7,0% respecto de diciembre de 2022, con un patrimonio por \$ 76.698 millones un 25,8% inferior respecto de junio de 2023 (\$ 103.309 millones).

## Eventos recientes

En noviembre de 2023, el consejo resolutivo de la Superintendencia de Casinos de Juego (SCJ) le otorgó el permiso de operación para casinos a la Dalmacia Gamming S.A. (sociedad donde Enjoy Gestión Ltda. posee un 3% del capital accionario) para la comuna y región de Antofagasta. De esta forma, **Enjoy** se mantiene operando este casino.

# Definición de categorías de riesgo

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

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

## Nivel 4 (títulos de deuda de corto plazo)

Corresponde a aquellos instrumentos cuya capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados no reúne los requisitos para clasificar en los niveles N-1, N-2, N-3.

## Segunda Clase (títulos accionarios)

Corresponde a aquellos títulos accionarios que presentan una inadecuada combinación de solvencia y estabilidad en la rentabilidad del emisor y volatilidad de sus retornos.

## 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.

---

<sup>7</sup> Es el porcentaje que gana el casino sobre los montos en dinero cambiadas por fichas de los clientes en mesas de juego

## 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 concesiones, que podría generar presiones de liquidez frente al vencimiento de sus obligaciones financieras. Según información a septiembre de 2023, en torno a un 77,5% de los ingresos de la compañía provienen de los casinos de la Ley 19.995, las cuales fueron renovadas durante 2023<sup>8</sup>. 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 sobre EBITDA<sup>9</sup>) ha resultado ser superior a empresas similares de la industria. Siendo a septiembre de 2023 de 8,3 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.

## Oportunidades y fortalezas

**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 39,5%<sup>10</sup>, según cifras a septiembre de 2023.

**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

<sup>8</sup> En noviembre de 2023 se renovó la licencia de Antofagasta.

<sup>9</sup> Considerando un EBITDA anualizado de \$34.028 millones.

<sup>10</sup> Fuente: **Humphreys** en base a información de la Superintendencia de Casinos de Juego.

(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 95% de los ingresos<sup>11</sup>, siendo el casino de Viña del Mar el más importante en forma individual, aportando aproximadamente el 22% de los ingresos.

**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 septiembre de 2023, los activos fijos de la compañía bordeaban los \$ 796 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 6,3 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.

## 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 nueve<sup>12</sup> casinos, 1.010 habitaciones y departamentos, 39 restaurantes y bares, 13 centros de convenciones y siete spa, entre otros servicios.

Actualmente, la sociedad cuenta con presencia en las ciudades de Antofagasta, Coquimbo, Viña del Mar, San Antonio, Rinconada de los Andes, Los Ángeles, Pucón, Puerto Varas<sup>13</sup>, Castro y Punta del Este (Uruguay).

<sup>11</sup> En septiembre de 2022 Chile representaba el 64% de los ingresos.

<sup>12</sup> Ocho sin contar Puerto Varas.

<sup>13</sup> Se ganaron la oferta económica, pero por temas de permisos no pudieron construir y sigue operando Dreams.

La propiedad de **Enjoy**, a diciembre de 2022<sup>14</sup>, pertenece a un grupo de accionistas cuyas principales participaciones recaen en Euroamerica S.A., con un 15,25%, Penta Seguros de Vida con un 11,66% y Banchile Corredores de Bolsa con un 8,41%.

A continuación, se presenta la infraestructura operativa de la empresa a diciembre de 2022 en Chile y Uruguay:

Unidad	Máquinas de Azar	Mesas de Juego	Posiciones de Bingo	Habitaciones
TOTAL	5.784	341	520	1.303

## 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 (76,1%) es el que aporta el mayor porcentaje, seguido por alimentos y bebidas (11,5%) y hoteles (8,7%).

En cuanto a la división por tipo de casino, a septiembre de 2023 **Enjoy** no posee casinos municipales<sup>15</sup>, los casinos de la Ley 19.995 representan un 93,8% de sus ingresos, los internacionales<sup>16</sup> un 4,9% y otros un 1,3%.

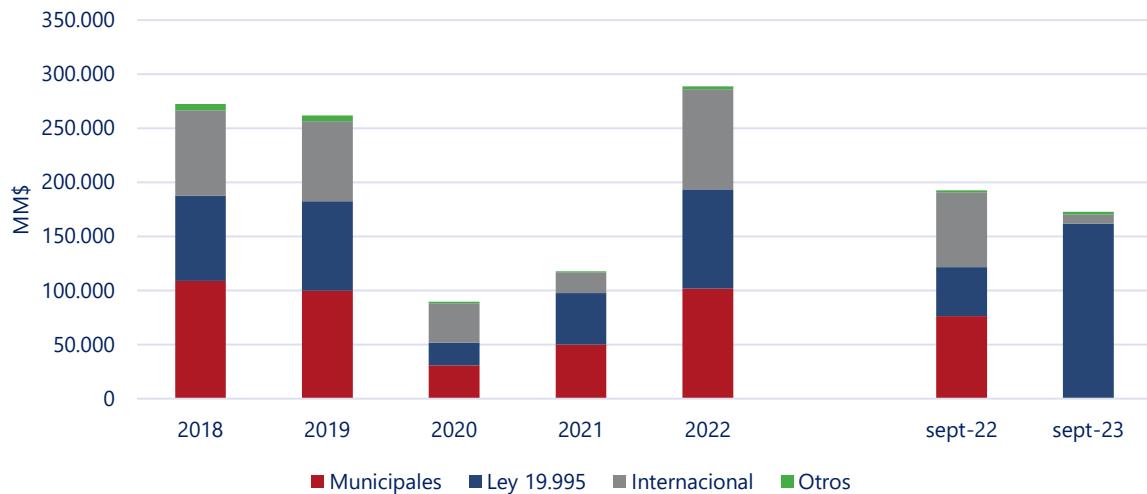


Ilustración 1: Estructura Ingresos

<sup>14</sup> A septiembre de 2023 no cambia la importancia relativa en la participación, exceptuando por Banchile Corredores de Bolsa que pasa a ser un 9,51%.

<sup>15</sup> Todos sus casinos en Chile pasaron a ser de la ley 19.995.

<sup>16</sup> Desde mediados de 2018 el único casino internacional que posee **Enjoy** es el de Punta del Este.

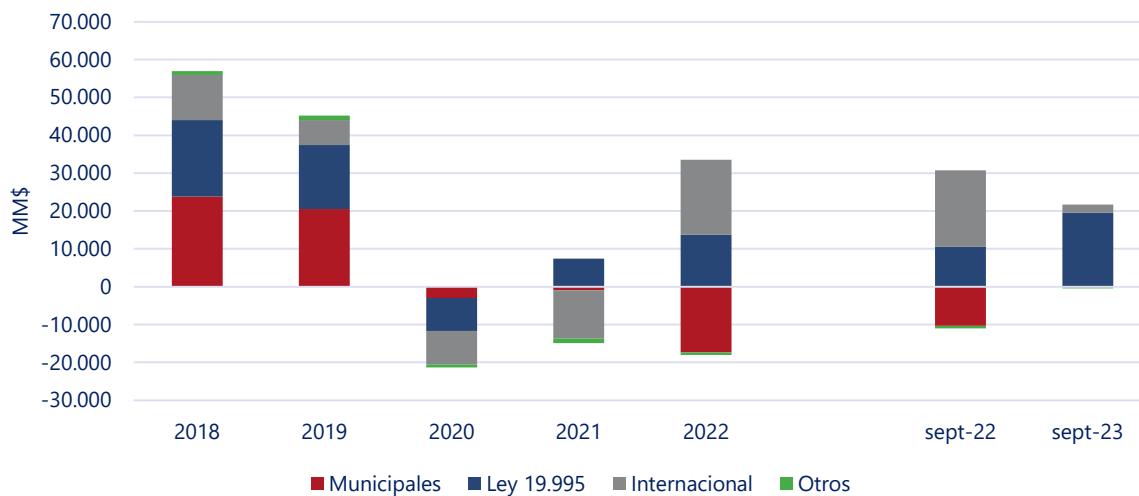


Ilustración 2: Estructura EBITDA

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.

## 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 <sup>17</sup>	Iquique	Coquimbo <sup>18</sup>
Viña del Mar <sup>19</sup>	Pucón <sup>20</sup>	Puerto Varas
Puerto Natales		
Ley 19.995		
Antofagasta	Calama	Copiapó
Ovalle	Rinconada	Mostazal
San Antonio	Santa Cruz	Talca

<sup>17</sup> Arica: La concesión municipal del casino de Arica se extinguío por sentencia de la I. Corte Suprema. Los últimos reportes operacionales son hasta junio de 2022.

<sup>18</sup> Coquimbo: en enero 2022 paso a operar bajo la ley 19.995.

<sup>19</sup> Viña del Mar: en julio 2021 paso a operar bajo la ley 19.995.

<sup>20</sup> Pucón: en junio 2022 paso a operar bajo la ley 19.995.

Chillán	Talcahuano	Los Ángeles
Temuco	Valdivia	Osorno
Castro	Coyhaique	Punta Arenas
Viña del Mar <sup>19</sup>	Arica <sup>17</sup>	Coquimbo <sup>18</sup>
Pucón <sup>20</sup>		

Actualmente, **Enjoy** tiene el permiso de operación de los casinos Antofagasta, Coquimbo, Viña del Mar, San Antonio, Rinconada de los Andes, Los Ángeles, Pucón, Puerto Varas<sup>21</sup> y Castro.

Entre los años 2016 y 2019 las visitas se han mantenido 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. En el transcurso del 2020 las visitas fueron prácticamente 0, lo que redujo sustancialmente los ingresos de la compañía. Sin embargo, posteriormente, con la eliminación de las medidas restrictivas, el flujo de clientes mostró una fuerte recuperación, así como los ingresos que lo hicieron en mayor proporción.

Actualmente, de acuerdo a datos de la Superintendencia de Casinos de Juego, durante el primer semestre de 2023, los ingresos brutos de toda la industria de casinos (de la Ley 19.995) ascendieron, en promedio, a cerca de \$ 47.036 millones mensuales, mientras que en julio y agosto promediaron \$ 46.753 millones mensuales (ver Ilustración 4); y con las visitas, se registraron cerca de 3,7 millones de visitas durante los seis primeros meses, y durante julio y agosto sumaron en total 1,2 millones, lo que representa un crecimiento de 26,6% y 12,1%, respectivamente, en comparación con el mismo periodo del año anterior.

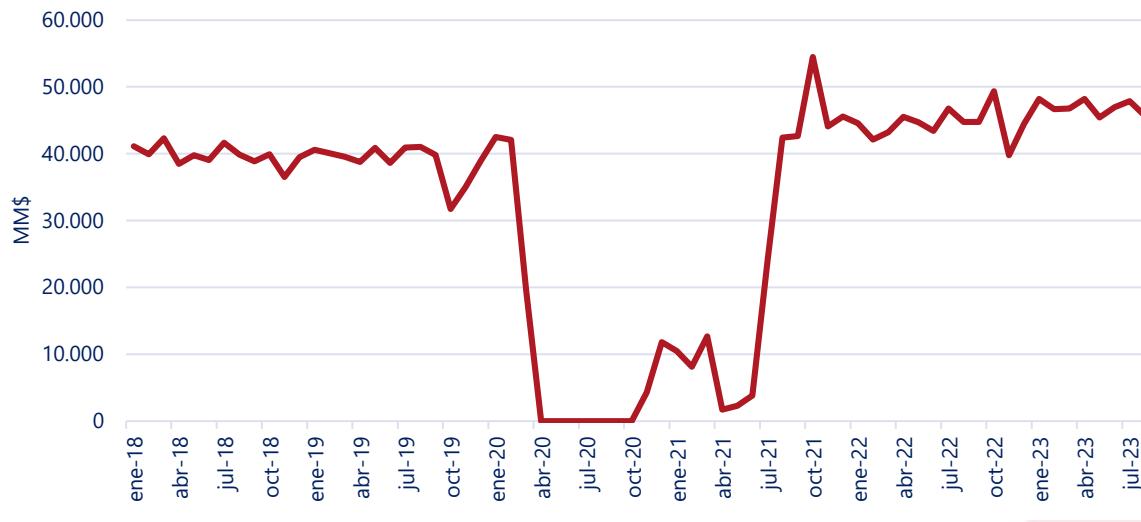
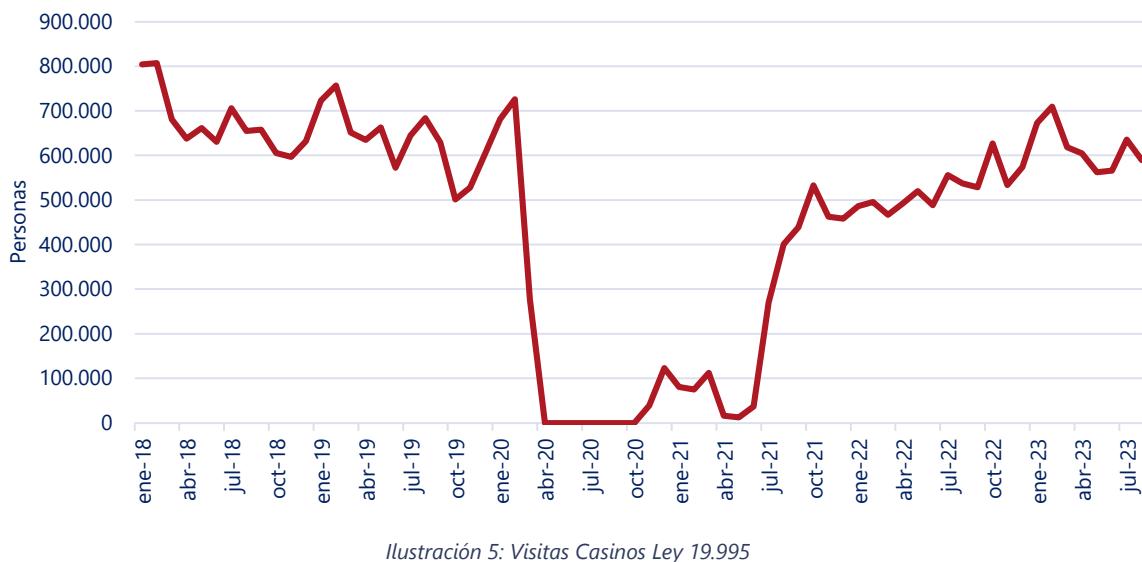


Ilustración 4: Ingresos Brutos Casinos Ley 19.995

<sup>21</sup> En 2018 **Enjoy** se adjudicó la licencia, pero por distintas causas no se pudo concretar la construcción del Casino. Por esto, la Superintendencia de Casinos de Juego revocó el permiso de operación y se volverá a licitar.



## Análisis financiero<sup>22</sup>

A continuación, se presenta un análisis de la evolución financiera de **Enjoy** abarcando los ejercicios anuales comprendidos entre 2018 y septiembre 2023.

### Evolución de los ingresos y EBITDA

Durante los últimos años se puede observar comportamiento variable 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. Si bien existió una recuperación en 2022 los ingresos de la compañía, estos se han deteriorado nuevamente en 2023 en un 4,4%<sup>23</sup>, principalmente, por la menor cantidad de ingresos percibidos en la unidad de Punta del Este.

Con relación al año anterior el EBITDA de la compañía se ha visto deteriorado, por la situación anteriormente descrita. Así el margen EBITDA llegó en septiembre de 2023 a 10,8% (17,1% a diciembre de 2022).

<sup>22</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 2023.

<sup>23</sup> Anualizado.

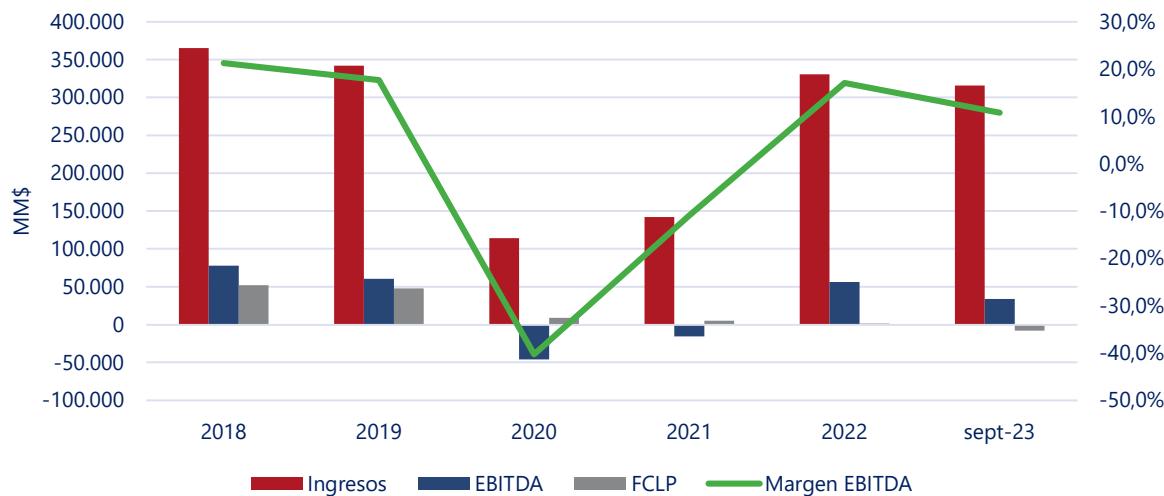


Ilustración 6: Ingresos, EBITDA, FCLP y Margen EBITDA

### Evolución del endeudamiento

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, sin embargo, debido a las importantes pérdidas que ha exhibido la compañía durante 2023 el indicador muestra una tendencia al alza situándose a septiembre de 2023 en 10,1 veces.

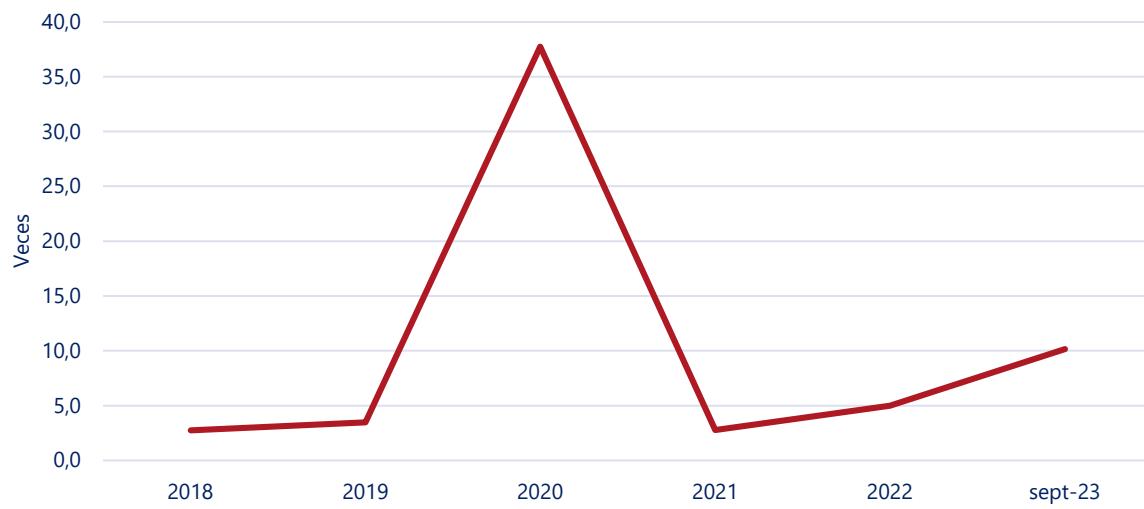


Ilustración 7: Pasivo Exigible sobre Patrimonio

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 \$ 500.000 millones entre 2019 y 2020, en parte por la protección financiera del proceso de reorganización judicial iniciado ese año por la compañía.

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 de dicho año.

Durante 2022, por efecto del aumento del tipo de cambio peso sobre 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, mostrando una mejora significativa respecto de períodos anteriores.

A la fecha la deuda financiera sobre el Flujo de Caja de Largo Plazo<sup>24</sup>, según método estándar, alcanzaba las -34,7 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 septiembre de 2023 el indicador deuda financiera sobre flujo de caja alcanza las 9,4 veces.

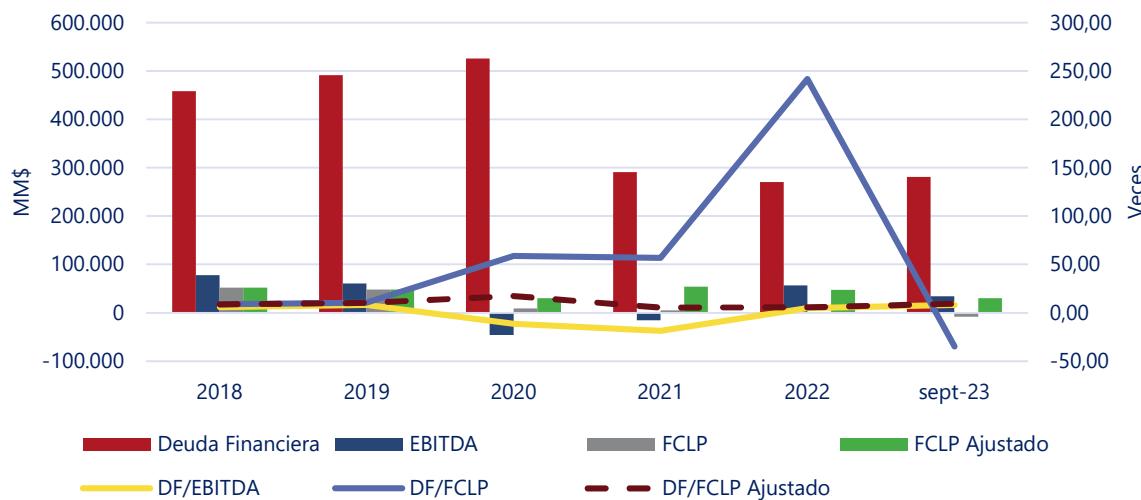


Ilustración 8: Deuda Financiera, EBITDA, DF/EBITDA y DF/FCLP

<sup>24</sup> El FCLP es un indicador determinado por la clasificadora que representa el flujo de caja que debiera generar el emisor como promedio en el largo plazo, antes de dividendos e inversiones, dado su comportamiento pasado y su actual estructura de activos. Es más restrictivo que el EBITDA y no responde a los resultados de un año en particular.

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 Ajustado estimado por **Humphreys** bajo condiciones normales, existe un alto nivel de holgura entre los años 2023 y 2026, sin embargo, en 2027 existe vencimiento del bono internacional, lo que conlleva un riesgo de refinanciamiento.

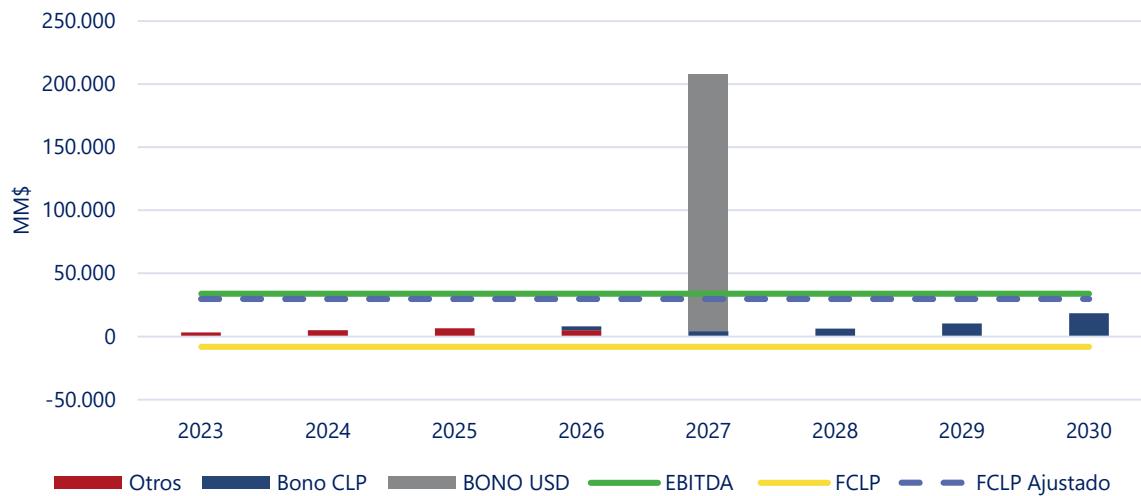


Ilustración 9: Perfil de Vencimientos Deuda Financiera

## Evolución de la liquidez

Durante todo el periodo de observación la liquidez ha ido decayendo, alcanzando a septiembre de 2023 el valor de 0,35 vez.

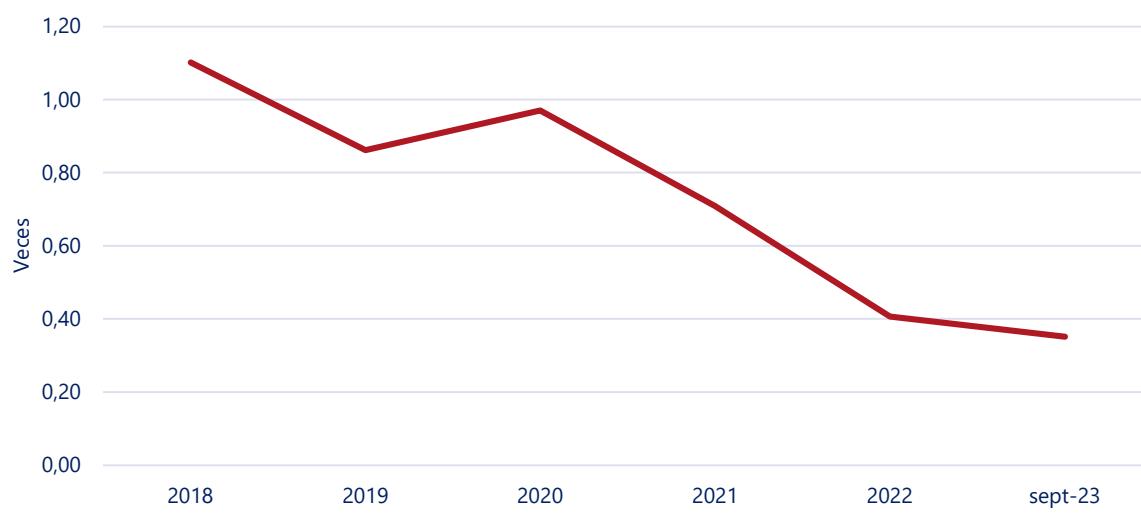


Ilustración 10: Evolución de la Liquidez

## Evolución de la rentabilidad

Tanto la rentabilidad total del activo y del patrimonio se han mantenido con valores negativos desde 2018 a la fecha. A septiembre de 2023, se observan niveles negativos de rentabilidad sobre activos y sobre el patrimonio, causa del aumento de las pérdidas por el mal rendimiento de Punta del Este, alcanzando -8,9% y -65,1%, respectivamente.

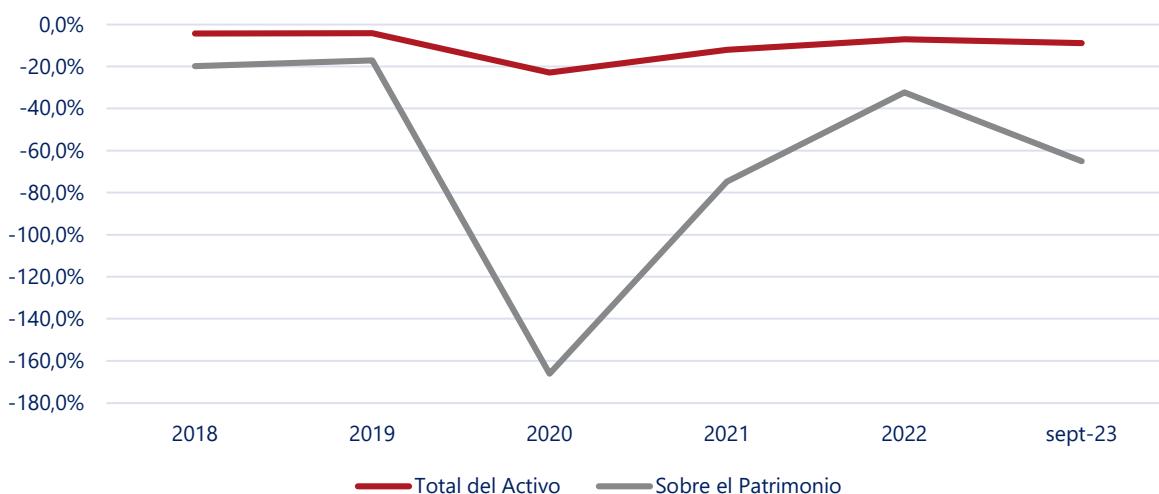


Ilustración 11: *Rentabilidad*

## 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 una disminución desde septiembre de 2022 hasta la fecha, alcanzando niveles cercanos al 88,3%, y dada la clasificación actual de **Enjoy**, sus acciones se clasifican en segunda clase.

### Presencia Promedio

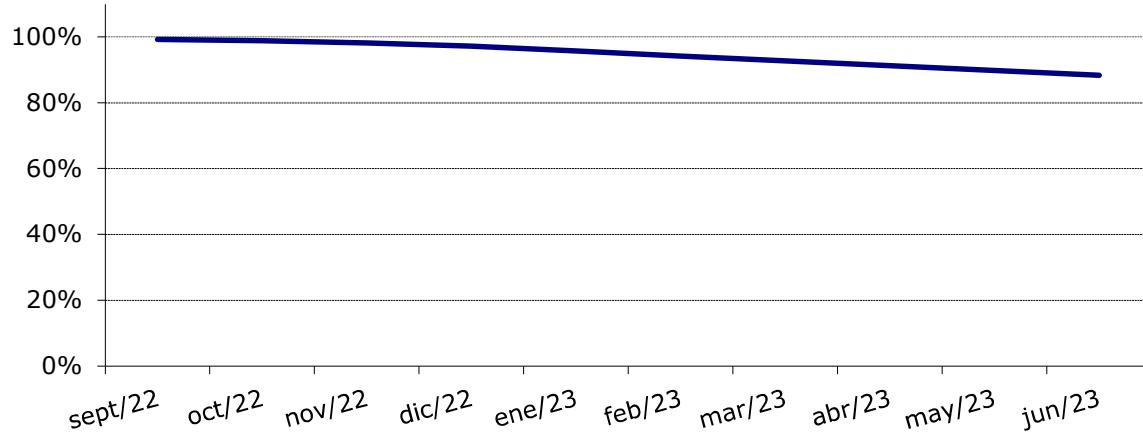


Ilustración 12: Presencia promedio acciones **Enjoy**

## Ratios financieros

Ratios de liquidez	2018	2019	2020	2021	2022	sept-23
Liquidez (veces)	1,46	1,42	0,95	1,10	1,47	1,37
Razón Circulante (Veces)	1,10	0,86	0,97	0,71	0,41	0,35
Razón Circ. (s/CxC a Emp. Relac.) (veces)	1,10	0,85	0,96	0,71	0,41	0,35
Razón Ácida (veces)	1,07	0,84	0,94	0,68	0,38	0,32
Rotación de Inventarios (veces)	47,54	48,50	26,34	31,16	49,44	51,52
Promedio Días de Inventarios (días)	7,68	7,53	13,86	11,71	7,38	7,08
Rotación de Cuentas por Cobrar (veces)	6,33	5,98	4,78	5,41	11,53	14,19
Promedio Días de Cuentas por Cobrar (días)	57,65	61,07	76,30	67,50	31,65	25,73
Rotación de Cuentas por Pagar (veces)	3,43	2,77	1,63	1,28	1,85	1,90
Promedio Días de Cuentas por Pagar (días)	106,50	131,82	224,48	285,33	197,83	192,55
Diferencia de Días (días)	48,85	70,75	148,18	217,83	166,18	166,83
Ciclo Económico (días)	41,17	63,23	134,33	206,12	158,80	159,74

Ratios de endeudamiento	2018	2019	2020	2021	2022	sept-23
Endeudamiento (veces)	0,73	0,78	0,97	0,73	0,83	0,91
Pasivo Exigible sobre Patrimonio (veces)	2,75	3,46	37,73	2,77	4,98	10,15
Pasivo Corto Plazo a Largo Plazo (veces)	0,42	0,41	0,22	0,28	0,30	0,27
Período Pago de Deuda Financiera (veces)	5,90	8,14	-11,43	-18,71	4,79	8,26
EBITDA sobre Deuda Financiera (veces)	0,17	0,12	-0,09	-0,05	0,21	0,12
Porción Relativa Bancos y Bonos (%)	74,30%	73,72%	78,34%	44,76%	35,90%	36,10%
Deuda Relacionada sobre Pasivos (%)	0,24%	0,51%	0,57%	0,04%	0,02%	3,26%
Veces que se gana el Interés (veces)	-0,57	-0,98	-4,57	-1,93	-1,29	-1,31

Ratios de rentabilidad	2018	2019	2020	2021	2022	sept-23
Margen Bruto (%)	21,13%	15,35%	-34,22%	-10,21%	19,76%	14,49%
Margen Neto (%)	-8,83%	-10,43%	-152,98%	-66,56%	-18,88%	-25,24%
Rotación del Activo (%)	43,41%	39,82%	16,59%	16,03%	36,58%	36,93%
Rentabilidad Total del Activo (%) *	-4,22%	-4,25%	-22,90%	-12,19%	-7,04%	-8,93%
Rentabilidad Total del Activo (%)	-4,17%	-4,20%	-22,58%	-12,00%	-6,98%	-8,90%
Inversión de Capital (%)	185,30%	228,07%	2204,04%	175,46%	242,64%	464,82%
Ingresos por Capital de Trabajo (veces)	1982,18%	-1265,24%	-3053,73%	-340,39%	-319,20%	-291,66%
Rentabilidad Operacional (%)	6,84%	1,79%	-14,07%	-8,48%	3,40%	-1,26%
Rentabilidad Sobre Patrimonio (%)	-19,84%	-17,10%	-166,09%	-74,76%	-32,33%	-65,14%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. dsctada.) (%)	68,46%	70,20%	105,55%	90,54%	68,07%	72,96%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. sin dsctar.) (%)	78,87%	84,65%	134,22%	110,21%	80,24%	85,51%
Gtos. Adm. y Vta. sobre Ing. de Exp. (%)	10,28%	12,15%	34,70%	20,42%	14,87%	16,26%
ROCE (Return Over Capital Employed) (%)	24,38%	5,24%	-74,82%	-34,41%	8,38%	-4,57%
E.B.I.T.D.A. a Ingresos (%)	21,26%	17,65%	-40,24%	-10,96%	17,07%	10,78%

Ratios de rentabilidad	2018	2019	2020	2021	2022	sept-23
Ctas. X Cob. Emp. Relac. sobre Patrimonio (%)	0,37%	1,20%	10,54%	0,04%	0,03%	0,11%
Terrenos sobre Pasivos Totales (%)	19,86%	19,06%	15,89%	19,77%	15,69%	15,31%
Invers. Valor Patrim. Proporción sobre Activos (%)	1,08%	1,26%	0,27%	0,00%	0,00%	0,00%
Capital sobre Patrimonio (%)	135,45%	153,68%	1595,53%	209,65%	317,67%	608,58%

"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."