

Títulos accionarios clasifican en "Primera Clase Nivel 2" debido a un aumento en la liquidez bursátil

Humphreys mantiene la clasificación de los títulos de deuda de Enjoy S.A. en "Categoría BBB/Nivel 2"

Santiago, 01 de junio de 2018. **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 "Estable". La clasificación de las acciones cambia de "Primera Clase Nivel 3" a "Primera Clase Nivel 2" manteniendo su tendencia en "Estable".

La modificación del rating asignado a los títulos accionarios, desde "Primera Clase Nivel 3" a "Primera Clase Nivel 2", responde al aumento progresivo de la liquidez bursátil de las acciones, que a la fecha de evaluación se sitúa en 50,1%.

Entre las principales fortalezas de **Enjoy** que sirven de fundamento para la calificación de los bonos y efectos de comercio en "Categoría BBB/Nivel 2", destacan 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. Con todo, la sociedad ha exhibido un margen EBITDA que ha oscilado entre 20% y 25%, medido sobre la base de los estados financieros terminados a diciembre en los últimos cinco años.

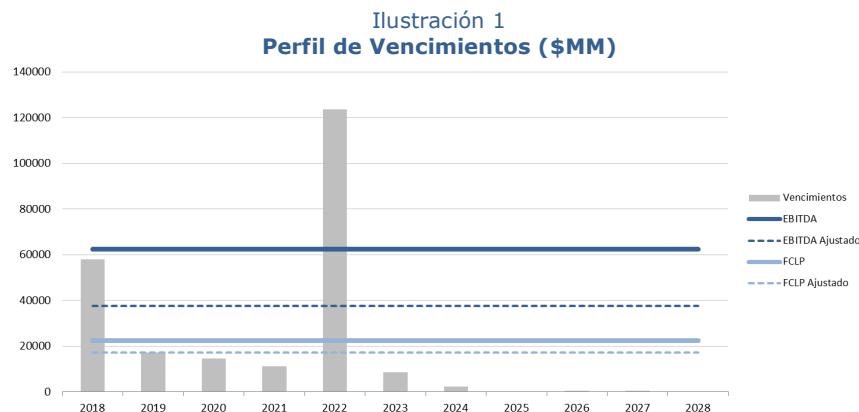
Complementariamente, la clasificación de riesgo se ve favorecida por el comportamiento de la demanda dentro de un entorno estable (*ceteris paribus*), tanto por el ritmo de crecimiento experimentado en el pasado como por las expectativas de incremento a futuro, descontado el efecto de la implementación de la Ley de Tabaco y Alcoholes en 2013, y que implica un cambio en aquellos factores circundantes con mayor estabilidad en el tiempo. Se valora, asimismo, la diversificación geográfica de los casinos, en efecto, la compañía está presente en varias ciudades: Antofagasta, Coquimbo, Viña del Mar, Pucón, Colchagua, Rinconada de Los Andes, Mendoza, Castro, y, adicionalmente, a partir de junio de 2013 consolidan las operaciones del casino Enjoy en Punta del Este, Uruguay, y posteriormente en 2016 operaciones en San Andrés, Colombia, lo cual ha permitido desconcentrar geográficamente en forma creciente su generación de flujos.

Por otro lado, a evaluación considera el hecho que la legislación limita la oferta e instalación de casinos y, por ende, la competencia.

Desde otra perspectiva, el principal factor que afecta la clasificación de los títulos de deuda dice relación con el hecho de que parte importante de los flujos actuales del emisor, de acuerdo al proyecto de ley actualmente en el Congreso, podrían verse afectados significativamente en 2018 o, en su defecto, en los años siguientes (riesgo de pérdida de concesiones municipales). 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. Con todo, cabe señalar que a diciembre de 2017 el indicador deuda financiera sobre EBITDA alcanzaba las 5,5 veces superior a lo exhibido en el mismo período de 2016 donde alcanzaba las 3,6 veces, sin embargo, en la actualidad este indicador muestra valores cercanos a

3,3 veces debido al reciente aumento de capital realizado por la compañía que fue utilizado en su totalidad para prepagar pasivos, situación que evidencia un nivel de endeudamiento adecuado si se compara con la industria.

La Ilustración 1 se muestra el calendario de vencimientos en comparación con el nivel de EBITDA, a diciembre de 2017, y el Flujo de Caja de Largo Plazo¹ (FCLP) registrado durante 2017. Se observa poca holgura para cumplir con sus obligaciones en 2018 y 2022, sin embargo, recientemente se realizó un aumento de capital que se utilizó para refinanciar pasivos, por lo que se vería mayor holgura en 2018. Cabe señalar, que los flujos de la compañía están expuestos a deteriorarse en el evento que se perdieran los casinos de concesión municipal, tan como muestra la figura; no obstante el emisor podría enajenar los activos asociados y de esta manera disminuir el nivel de pasivos.



Según datos a diciembre de 2017, la empresa generó ingresos por unos US\$ 461,4 millones y un EBITDA cercano a US\$ 101,0 millones. La deuda financiera a igual período alcanzaba los US\$561,7 millones. Cabe señalar, que recientemente la compañía concretó un aumento de capital por 2.337.500.000 acciones que se usó en su totalidad para prepagar pasivos.

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 seis ciudades en el norte, centro y sur del país (Antofagasta, Coquimbo, Viña del Mar, Rinconada de Los Andes, Pucón y Castro). Desde junio de 2013, consolida las operaciones del Casino Conrad en Punta del Este, Uruguay y en 2016 se sumaron las operaciones en San Andrés, Colombia.

Resumen instrumentos clasificados:

Tipo de instrumento	Nemotécnico	Clasificación
Acciones	ENJOY	Primera Clase Nivel 2
Línea de bonos		BBB
Bonos	BENJO-F	BBB
Bonos	BENJO-G	BBB
Bonos	BENJO-H	BBB
Líneas de efectos de		Nivel 2/BBB

¹ 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

comercio

Contacto en **Humphreys**:

Carlos García B. / Luis Felipe Illanes Z.
Teléfono: 56 - 22433 5200

E-mail: carlos.garcia@humphreys.cl / luisfelipe.illanes@humphreys.cl



<http://twitter.com/HumphreysChile>

[Clasificadora de Riesgo Humphreys](#)

Isidora Goyenechea 3621 – Piso 16º – Las Condes, Santiago - Chile
Fono (56) 22433 5200 / Fax (56) 22433 5201
<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".