

## Reestructuración de pasivos favorecerá la liquidez en el mediano plazo y permitirá liberar garantías

### **Humphreys incrementa clasificación de los títulos de deuda de Enjoy S.A. a "Categoría BBB+"**

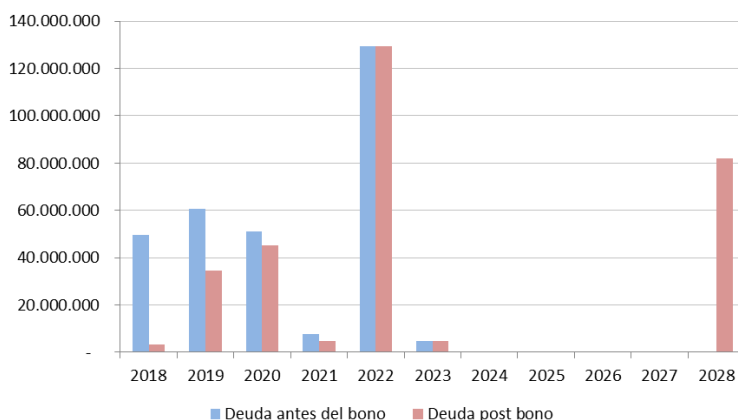
Santiago, 06 de noviembre de 2018. **Humphreys** acordó modificar la clasificación de riesgo de los bonos emitidos por **Enjoy S.A. (Enjoy)** desde "Categoría BBB" a "Categoría BBB+", mientras su tendencia pasó desde "Favorable" a "Estable".

Cabe señalar que la sociedad emisora se encuentra en proceso de inscripción de los bonos serie I, ascendiente a UF 3 millones, cuyos recursos se destinarán en un 70% para refinanciamiento de pasivos existentes y un 30% a capital de trabajo, lo que implicaría prepagar íntegramente los títulos de deuda serie F actualmente vigentes. Lo anterior permitirá un aumento en la *duration* de la deuda, homogenización de *covenants*, liberación de garantías, financiamiento de nuevos proyectos y, lo más probable, una disminución del costo financiero. **Humphreys** asigna una muy alta probabilidad que la transacción se materialice y que logre, en términos generales, los objetivos perseguidos.

Según datos a junio de 2018, la empresa generó ingresos por unos US\$ 227,3 millones y un EBITDA cercano a US\$ 48,7 millones. La deuda financiera y el patrimonio, a igual período, alcanzaban los US\$ 417,0 millones y US\$ 270,0 millones, respectivamente.

La clasificación de los títulos de deuda emitidos por la compañía cambió desde "Categoría BBB" a "Categoría BBB+" dada la mayor certeza en cuanto a la concreción de la reestructuración de la deuda, que permitirá al emisor una mayor holgura de flujos en relación con el perfil de vencimiento de los pasivos, disminuyendo la presión a la caja durante los próximos cuatro años. Además, la liberación de garantías favorece la flexibilidad financiera de la empresa, en particular cuando deba refinanciar los vencimientos del año 2022.

Perfil de Vencimientos Post emisión bono



Entre las principales fortalezas de **Enjoy**, que sirven de fundamento para la calificación de los bonos en Categoría BBB+, 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. Por otro lado, la evaluación considera el hecho que la legislación chilena limita la oferta e instalación de casinos y, por ende, la competencia.

Adicionalmente, el proceso de licitación mostró que las empresas que antiguamente disponían de la concesión de un casino en una comuna en particular, por ese sólo hecho, no tenían garantizado nuevamente la adjudicación del mismo. En el caso de **Enjoy**, la empresa enfrentará en el mediano plazo el proceso de renovación de las licencias en el marco de la Ley 19.995, situación que representa el principal factor de riesgo que afecta la clasificación de los títulos de deuda, entre los cuales se encuentra Rinconada (2024), el cual representa un porcentaje relevante de los ingresos y EBITDA de la compañía. 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, la administración ha implementado una serie de medidas tendientes a incrementar sus ingresos y eficiencia, tales como mejorar la experiencia de valor para los clientes, remodelación de los casinos y hoteles, incorporación de mayor tecnología en máquinas tragamonedas, entre otros. Asimismo, se valora la entrada de Advent Internacional a la propiedad de la compañía, que le permite acceder a mejores prácticas de gestión.

**Enjoy** es una empresa del rubro de la entretención, 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, Villarrica, Castro y Puerto Varas). Además, consolida las operaciones del Casino Conrad en Punta del Este, Uruguay.

#### Resumen instrumentos clasificados:

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

Contacto en **Humphreys**:

Carlos García B.

Teléfono: 56 – 22433 5200

E-mail: [carlos.garcia@humphreys.cl](mailto:carlos.garcia@humphreys.cl)



<http://twitter.com/HumphreysChile>

*Clasificadora de Riesgo Humphreys*

Isidora Goyenechea #3621 – Of. 1601 - Las Condes - Santiago - Chile

Fono (56) 22433 5200– Fax (56) 22433 5201

E-mail: [ratings@humphreys.cl](mailto:ratings@humphreys.cl)

<http://www.humphreys.cl>

Para ser eliminado de nuestra lista de direcciones, envíenos un correo a [ratings@humphreys.cl](mailto:ratings@humphreys.cl) con el asunto "eliminar de la lista".