

## Por eventual disminución en los vencimientos de deuda de mediano plazo

### **Humphreys cambia la tendencia de los títulos de deuda de Enjoy S.A. a "Favorable"**

Santiago, 24 de agosto de 2018. **Humphreys** decidió asignar tendencia "*Favorable*" a los instrumentos de **Enjoy S.A. (Enjoy)**. Los bonos han sido clasificados en "*Categoría BBB*", en tanto que los Efectos de Comercio se mantuvieron en "*Categoría BBB/Nivel 2*".

El cambio de tendencia en la clasificación de los títulos de deuda emitidos por la compañía responde a una reestructuración de deuda que se produciría durante el segundo semestre del año que, a juicio de la clasificadora, es susceptible de llevar a cabo e implicaría un plan de vencimientos que disminuirá sustancialmente la presión a la liquidez durante los próximos cuatro años y, por ende, contribuirá a que la administración enfocase sus esfuerzos en mantener o mejorar el rendimiento de los distintos casinos y, si fuere el caso, a materializar nuevas inversiones. Adicionalmente, la reestructuración permitirá una disminución en los costos financieros, aumento en *duration* de la deuda, homogenización de *covenants*, liberación de garantías y financiamiento de nuevos proyectos.

Dado lo anterior, la clasificadora revisará el eventual cambio de clasificación cuando se disponga de antecedentes más concretos y específicos de los términos de la reestructuración de pasivos que lleve a cabo la sociedad emisora.

Complementariamente, se toma en consideración el reciente acuerdo de compraventa por el 100% de las acciones de las sociedades Casinos de Juegos de Pacífico S.A., Casino Gran Los Ángeles S.A. y de una nueva sociedad que tendrá la operación del hotel de San Antonio, que incrementaría la diversificación geográfica de sus casinos y de su generación de flujos, sin aumentar su endeudamiento. En la actualidad, **Enjoy** está presente en las ciudades de Antofagasta, Coquimbo, Viña del Mar, Pucón, Villarrica, Colchagua, Rinconada de Los Andes, Castro, Mendoza y Punta del Este. Además, se adjudicaron el casino de Puerto Varas (ciudad donde ya poseen un hotel operando) en la pasada licitación municipal, estimándose que sus operaciones comiencen en 2021.

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.

Del mismo modo, 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, y que implica un cambio en aquellos factores circundantes con mayor estabilidad en el tiempo.

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, aún 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 International a la propiedad de la compañía, que le permite acceder a mejores prácticas de gestión.

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 (US\$ 433,6 millones a marzo de 2018).

**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
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".