

Por reprogramación de vencimientos y probable extensión de concesiones municipales

Humphreys incrementa a *BBB* con tendencia *“Estable”* clasificación de bonos de Enjoy S.A.

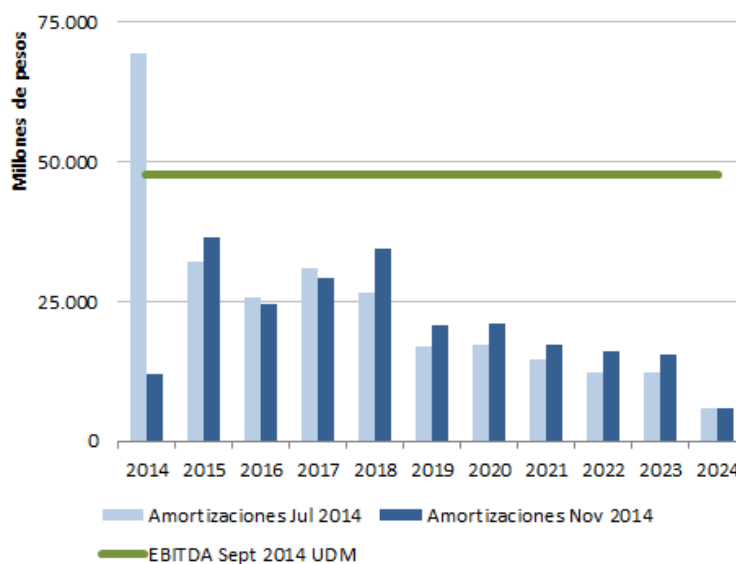
Santiago, 28 de noviembre de 2014. **Humphreys** mejoró la clasificación de los bonos de **Enjoy S.A. (Enjoy)** a *“Categoría BBB”*. La perspectiva de la clasificación asignada es *“Estable”*.

El cambio de clasificación de los bonos emitidos por **Enjoy**, desde *“Categoría BBB-”* a *“Categoría BBB”* responde, por un lado, al hecho que la compañía recientemente reestructuró el vencimiento de sus pasivos financieros, los cuales se adecuarían de mejor manera a la capacidad de generación de flujos de la emisora, y por otro, que a la fecha se puede presumir con un mayor nivel de certeza que la concesión de los casinos municipales se extenderá más allá del año 2015.

La

Ilustración 1 muestra los calendarios de vencimientos vigentes en los meses de julio y noviembre de 2014, y se compara con el EBITDA generado en los últimos doce meses finalizados en septiembre de 2014. Se observa que el actual perfil de vencimientos permite mayores niveles de holgura, y permitiría hacer frente de mejor manera a una eventual pérdida de los flujos provenientes de los casinos municipales.

Ilustración 1
Perfil Vencimientos julio y noviembre 2014
EBITDA últimos doce meses
2014-2024



El EBITDA, que en 2012 alcanzó \$33.555 millones, se redujo a \$ 23.319 millones en 2013, a pesar de la consolidación a partir de junio de las operaciones de Conrad en Uruguay, inversión en la cual **Enjoy** participa del 45% de la propiedad.

Posteriormente, debido al incremento en la apuesta promedio y a un ajuste en los costos, este indicador se ha expandido a más de \$ 46.600 millones en los cuatro últimos trimestres finalizados en septiembre de 2014 (no obstante, el 37% corresponde a Conrad). De esta manera, el margen EBITDA registrado en los últimos cuatro trimestres, excluyendo aquel registrado a nivel corporativo, alcanza a 22,6%, ligeramente inferior a lo observado en los años 2011 y 2012 (24,1% y 23,2%, respectivamente, previos a la entrada en vigor de la Ley de Tabaco y Alcoholes).

Respecto a la posible ampliación del plazo de concesión de los casinos municipales, si bien el ejecutivo aún no ha enviado el proyecto respectivo, se estima altamente probable que así suceda, teniendo en cuenta que a la fecha no se ha iniciado ningún proceso de licitación. En lo hechos, se espera que los flujos provenientes de los casinos de Coquimbo, Viña del Mar y Pucón, que representan, excluyendo aquel generado a nivel corporativo, aproximadamente el 40% del EBITDA, signifiquen un aporte para el pago de la deuda adicional al previsto inicialmente.

Por otra parte, la clasificación se ve contraída porque **Enjoy** participa del 45% de la propiedad de Conrad, consolidando la totalidad de su EBITDA, pero, en los hechos, accedería, en caso de requerirlo, a los dividendos de dicha sociedad y no la totalidad de su EBITDA. Se reconoce, no obstante, que a partir de junio de 2016, y por un plazo de dos años, existe la posibilidad de que la emisora adquiera la totalidad de las acciones de Conrad, en cuyo caso dispondrá de la totalidad de las ganancias generadas por ese casino, descontados los impuestos en caso de repatriarse los dividendos.

Por otro lado, si bien el EBITDA de la sociedad muestra un importante crecimiento, cabe señalar que una proporción importante de su incremento se debe a los ajustes de costos que ha experimentado la compañía, más que en un incremento en el número de visitantes, los cuales, a nivel de industria, han exhibido una caída. Con todo, a pesar de la caída de visitantes, durante el tercer trimestre del presente año, el ingreso de todas las unidades de **Enjoy** en Chile muestra un aumento respecto a igual período de 2013. De esta manera, el aumento de las visitas se mantiene como un desafío para la administración, de manera de continuar expandiendo los flujos generados. Se reconoce que la emisora ha desarrollado diversas medidas para atraer mayor público a sus salas de juego, de manera de reducir el impacto de la entrada en vigor de la ley del Tabaco. No obstante, aún se desconoce el plazo en que el número de visitantes se recuperará a los niveles previos a este cambio en la normativa.

La perspectiva de la clasificación se califica en "Estable", por cuanto en el mediano plazo, en opinión de **Humphreys**, no se visualizan cambios de relevancia en los riesgos que afectan a la compañía.

Según datos a septiembre de 2014, la empresa generó ingresos por unos US\$ 261 millones y un EBITDA cercano a US\$ 62 millones. La deuda financiera totalizó US\$ 356 millones.

Enjoy S.A. 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 comienzos de la sociedad se remontan a 1975 y actualmente está presente en siete ciudades en el norte, centro y sur del país (Antofagasta, Coquimbo, Viña del Mar, Rinconada de Los Andes, Colchagua, Pucón y Castro), cuenta además con un casino en la ciudad de Mendoza, Argentina, y, desde junio de 2013, consolida las operaciones del Casino Conrad en Punta del Este, Uruguay.

Contacto en **Humphreys**:
Carlos García B.
Teléfono: 56 - 22433 5200
E-mail: 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
<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".