

Por baja sostenida en los indicadores de rentabilidad

Humphreys cambia la tendencia de los títulos de deuda de Enjoy S.A. a "Desfavorable"

Santiago, 30 de octubre de 2019. **Humphreys** acordó mantener la clasificación de los instrumentos de deuda de **Enjoy S.A. (Enjoy)** en "Categoría BBB+/Nivel 2", mientras que la perspectiva de la clasificación asignada, tanto para los instrumentos de largo como para los de corto plazo, cambia desde "Estable" a "Desfavorable".

La modificación de la tendencia desde "Estable" a "Desfavorable" responde, principalmente, a la disminución en los niveles de ingresos de la sociedad y, como consecuencia de ello, en los indicadores de rentabilidad, los cuales, más allá de los eventos coyunturales por los que atraviesa la entidad, reflejan una tendencia negativa en sus operaciones, con un impacto en su posición patrimonial. Si bien se observan mejoras en los flujos del último trimestre, éstos continúan siendo menores a los generados en años anteriores. Además, se debe tener en cuenta que las licencias con que cuenta la empresa son por tiempo definido, por lo que la caída en los ingresos registrada en los períodos recientes podría no ser recuperada en el plazo de concesión. En consecuencia, de no haber una recuperación sustancial en los resultados de la compañía, la clasificación sería revisada a la baja.

Ilustración 1
Ingresos anualizados
(Millones de \$ / septiembre 2017 – septiembre 2019)

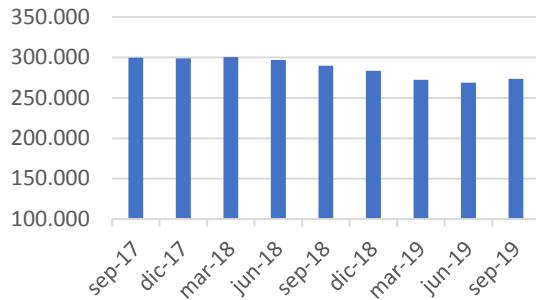
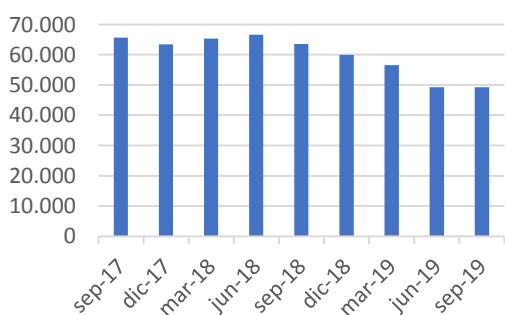


Ilustración 2
Ganancia bruta anualizada
(Millones de \$ / septiembre 2017 – septiembre 2019)



Entre las principales fortalezas de **Enjoy** que sirven de fundamento para la calificación de los títulos de deuda en "Categoría BBB+/Nivel 2", destacan las características propias del negocio,

por su capacidad para generar flujos una vez consolidadas sus unidades operativas. 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, dado que el casino 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. Sin perjuicio de lo anterior, se reconocen los esfuerzos de la compañía por atenuar la volatilidad asociada a estos países, diversificando sus operaciones mediante la captación de clientes, especialmente en Estados Unidos.

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 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 parte importante de los flujos 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 ésta 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.

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 diez ciudades en el norte, centro y sur del país (Antofagasta, Coquimbo, Viña del Mar, Rinconada de Los Andes, San Antonio, Los Ángeles, Pucón, Villarrica, Puerto Varas y Castro). Además, consolida las operaciones de los casinos Enjoy Punta del Este (Uruguay) y Enjoy Mendoza (Argentina).

Entre enero y septiembre de 2019, la empresa generó ingresos por \$ 203.502 millones y un EBITDA de \$ 38.015 millones. El resultado de la compañía durante los tres primeros trimestres de 2019 correspondió a una pérdida de \$ 10.643 millones. La deuda financiera y el patrimonio, al 30 de septiembre, alcanzaban los \$ 321.918 millones (\$ 364.086 millones si se consideran pasivos por arrendamientos) y \$ 163.458 millones, respectivamente.

Resumen instrumentos clasificados:

Tipo de instrumento	Nemotécnico	Clasificación
Líneas de bonos		BBB+
Bonos	BENJO-I	BBB+
Bonos	BENJO-J	BBB+
Líneas de efectos de comercio		Nivel 2/BBB+
Acciones	ENJOY	Primera Clase Nivel 3

Contacto en **Humphreys**:

Paula Acuña / Carlos García

Teléfono: 56 - 22433 5200

E-mail: paula.acuna@humphreys.cl / 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".