

Ratings

Maricela Plaza
Subgerente Corporaciones
mplaza@icrchile.cl

Fernando Villa
Gerente Corporaciones
villa@icrchile.cl

Francisco Loyola
Gerente Clasificación
floyola@icrchile.cl

Instrumentos	Rating	Acción de Rating	Tendencia	Acción de Tendencia	Metodología
Solvencia / bonos corporativos	BBB+	Confirmación	Estable	Confirmación	General de empresas Metodología de clasificación de casinos de juego
Efectos de comercio	N2/BBB+	Confirmación	Estable	Confirmación	Criterio: Relación entre clasificaciones de riesgo de corto y largo plazo
Títulos accionarios	Primera Clase Nivel 4	Confirmación	N/A	N/A	Títulos accionarios de sociedades anónimas

Fundamentos de Clasificación

ICR Clasificadora de Riesgo **ratifica en categoría BBB+ con tendencia estable**, la solvencia y bonos de ENJOY S.A. (en adelante ENJOY, la compañía o la empresa). Asimismo, ratifica en Primera Clase Nivel 4 los títulos accionarios nemotécnico ENJOY y en categoría N2/BBB+ con tendencia estable las líneas de efectos de comercio.

La ratificación de la clasificación de solvencia y bonos se sustenta en la regulación/competencia, ubicación, características y diversificación de los activos, eficiencia operacional y en la situación financiera de la compañía. Al respecto:

- **Regulación / competencia:** En opinión de esta clasificadora, el ambiente regulatorio vigente es favorable para los actuales competidores, lo cual crea grandes barreras de entrada y limita la competencia.
- **Ubicación y diversificación geográfica:** ENJOY está ubicado en mercados con buenas condiciones económicas de largo plazo. Al respecto, desarrolla sus operaciones principalmente en Chile y Uruguay, minoritariamente en Argentina e indirectamente llega a Brasil (a través de su operación uruguaya).
- **Características de los activos:** La empresa cuenta con activos de gran calidad, en el sentido que las propiedades son relativamente nuevas o con incorporación suficiente de Capex, con el fin de mantener estándares de muy alta calidad.
- **Eficiencia operacional:** ENJOY posee márgenes moderados respecto a los competidores y al tipo de casinos que opera. Respecto a los niveles de ganancias por máquina, ENJOY los ha incrementado paulatinamente, y mantiene un moderado retorno del capital.
- **Riesgo financiero:** A septiembre de 2018 ENJOY cerró el período con un stock de deuda financiera de \$307.091 millones y con una deuda financiera neta de \$247.535 millones, lo que representa reducciones de 11,1% y 21,4%, respectivamente, producto del aumento de capital materializado en enero de 2018. Con esta inyección de capital se materializaron prepagos de deuda que se vieron reflejados en los estados financieros a marzo de 2018, principalmente (variación de deuda entre diciembre 2017 y marzo de 2018

de 24,2%, lo que equivale a \$83.674 millones). Los siguientes períodos se incorporó deuda destinada tanto para pago/prepago de obligaciones financieras y para hacer frente a las licencias municipales adjudicadas.

En opinión de ICR, aun cuando el perfil de deuda de la empresa ha mejorado el último año, su fortaleza financiera continúa debilitada producto de su baja liquidez y cobertura de gastos financieros y alto stock de deuda respecto a su generación de EBITDA.

Esta clasificadora reconoce que el año 2019, la cobertura de gastos financieros debería mejorar dado el alto costo asumido por la empresa en sus prepagos de deuda en 2018. Sin embargo, lo anterior sería contrarrestado, en parte, por el gasto financiero correspondiente a las boletas de garantía (actualmente activado) y por el gasto financiero que asumiría la empresa al mediano plazo por el capital de trabajo necesario para cubrir el nuevo canon de impuesto comprometido con las municipalidades en el último proceso de licitación que se desembolsa en enero de cada año (o en el mes de inicio de operación).

Para ENJOY, la evaluación del riesgo del negocio indica que la clasificación de riesgo se inclina hacia categoría A- y la evaluación del riesgo financiero disminuye esta clasificación al tratarse de una fortaleza financiera, por el momento, "Débil". La estructura de los contratos de emisión de bonos no estipula condiciones tales, que ameriten un rating del instrumento distinto a la solvencia del emisor.

La clasificación de riesgo de categoría BBB+ está sujeta a que ENJOY: (i) mantenga los niveles actuales de generación de flujo, esto es, un EBITDA cercano de \$60.000 millones; (ii) no incorpore deuda adicional significativa al balance (salvo capital de trabajo) y; (iii) sus proyectos de inversión no impacten significativamente sus indicadores de deuda actuales. En caso contrario, la tendencia o clasificación podría modificarse a la baja. Un cambio positivo en la clasificación de riesgo podría materializarse conforme la situación financiera de la empresa se fortalezca significativamente, ya sea mediante mayor generación de flujo o reducción del alto stock de deuda.

Definición de Categorías

SOLVENCIA/BONOS

CATEGORÍA BBB

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

“+” denota una mayor protección dentro de la categoría.

EFECTOS DE COMERCIO

NIVEL 2 o N2

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

TÍTULOS ACCIONARIOS

PRIMERA CLASE NIVEL 4

Títulos accionarios con una razonable combinación de solvencia y estabilidad de la rentabilidad del emisor y volatilidad de sus retornos.

HISTORIAL DE CLASIFICACIÓN TÍTULOS ACCIONARIOS			
Fecha	clasificación	Tendencia	Motivo
31-may-13	Primera Clase Nivel 4	Estable	Reseña anual
30-may-14	Primera Clase Nivel 4	Estable	Reseña anual
29-may-15	Primera Clase Nivel 4	Estable	Reseña anual
31-mar-16	Primera Clase Nivel 4	Estable	Reseña anual
31-mar-17	Primera Clase Nivel 4	N/A	Reseña anual
21-mar-18	Primera Clase Nivel 4	N/A	Reseña anual
30-ene-19	Primera Clase Nivel 4	Estable	Reseña anual

HISTORIAL DE CLASIFICACIÓN EFECTOS DE COMERCIO			
Fecha	clasificación	Tendencia	Motivo
13-may-15	N2/BBB	Estable	Clasificación primera línea
31-mar-16	N2/BBB	Estable	Reseña anual
29-jul-16	N2/BBB	Estable	Clasificación segunda línea
19-oct-16	N2/BBB	Estable	Clasificación tercera línea
28-nov-16	N2/BBB	En Observación	Cambio de tendencia
31-mar-17	N2/BBB	En Observación	Reseña anual
18-may-17	N2/BBB	Estable	Cambio de tendencia
31-ago-17	N2/BBB	Positiva	Cambio de tendencia
26-ene-18	N2/BBB+	Estable	Cambio de clasificación y tendencia
21-mar-18	N2/BBB+	Estable	Reseña anual
30-ene-19	N2/BBB+	Estable	Reseña anual

HISTORIAL DE CLASIFICACIÓN SOLVENCIA Y BONOS			
Fecha	Clasificación	Tendencia	Motivo
Feb-12	A-	Negativa	Cambio de tendencia
08-abr-13	BBB+	Estable	Cambio de clasificación y tendencia
31-may-13	BBB+	Estable	Reseña anual
05-dic-13	BBB	En Observación	Cambio de clasificación y tendencia
17-abr-14	BBB	Estable	Cambio de tendencia
30-may-14	BBB	Estable	Reseña anual
12-jun-14	BBB	Estable	Nuevo instrumento
29-may-15	BBB	Estable	Reseña anual
31-mar-16	BBB	Estable	Reseña anual
28-nov-16	BBB	En Observación	Cambio de tendencia
31-mar-17	BBB	En Observación	Reseña anual
18-may-17	BBB	Estable	Cambio de tendencia
31-ago-17	BBB	Positiva	Cambio de tendencia
26-ene-18	BBB+	Estable	Cambio de clasificación y tendencia
21-mar-18	BBB+	Estable	Reseña anual
05-sep-18	BBB+	Estable	Nuevo instrumento
30-ene-19	BBB+	Estable	Reseña anual

La opinión de ICR Chile Clasificadora de Riesgo, no constituye en ningún caso una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor, sino que se basa en información pública remitida a la Comisión para el Mercado Financiero, a las bolsas de valores y en aquella que voluntariamente aportó el emisor, no siendo responsabilidad de la clasificadora la verificación de la autenticidad de la misma.