

Fitch Clasifica en BBB+(cl) Líneas de Bonos de Enjoy; Outlook Positivo

Fitch Ratings / Santiago – Mayo 14, 2010: Fitch Ratings clasificó en categoría BBB+(cl) los siguientes instrumentos (en trámite de inscripción) de Enjoy S.A.:

- Línea de Bonos a 10 años, por UF3.000.000
- Línea de Bonos a 30 años, por UF3.000.000

El Outlook es Positivo.

Las clasificaciones asignadas a las líneas de bonos se fundamentan en la experiencia y posición de liderazgo que Enjoy mantiene en la industria de casinos de juego en Chile; el reconocimiento de su marca; la diversificación de sus actividades y operaciones; la alta tecnología de sus instalaciones; las sinergias y ventajas competitivas de la cadena; y sus adecuados márgenes operacionales. Restringen las clasificaciones el mayor endeudamiento que Enjoy ha ido adquiriendo para el financiamiento de su agresivo plan de inversiones, mientras que la generación de flujos asociada a dichos proyectos se incorpora con un desfase de tiempo, lo que ha debilitado sus indicadores crediticios. Se incorpora además el mayor nivel de competencia que desde 2008 enfrenta la industria de casinos de juegos en Chile y la sensibilidad de los resultados de la industria a la situación económica del país.

El Outlook Positivo refleja la mejora que debieran alcanzar los indicadores crediticios de Enjoy, como resultado de los flujos operacionales que incorporará el ciclo de madurez asociado a los proyectos desarrollados en los últimos años y la reciente adquisición del Casino de juegos de Rinconada de los Andes (V Región). Lo anterior debiera traducirse en una relación Deuda Financiera / EBITDA inferior a 4,0 veces (x) hacia fines de 2011, considerando además las inversiones adicionales que Enjoy realizará en Rinconada y el ciclo de inversión del proyecto integral que está construyendo en Castro (X Región).

Diversificación de actividades potencia flujo de público a los casinos de juego de Enjoy

El negocio principal de Enjoy son los casinos de juegos, operando actualmente ocho licencias o concesiones: Antofagasta (II Región), Coquimbo (IV Región), Viña del Mar y Rinconada (V Región), Pucón (IX Región), Puerto Varas (X Región), Colchagua (VI Región) y Mendoza (Argentina), no consolidando con estas dos últimas dado que Enjoy mantiene un 40% y 50% de la propiedad, sin ejercer control, respectivamente. El negocio de casinos de juego generó en 2009 el 63% de las ventas consolidadas de Enjoy, lo que incluye el arriendo de máquinas tragamonedas al casino de Viña del Mar. Fitch considera positiva la diversificación de actividades y operaciones de la compañía, al complementar el negocio de casinos con una oferta hotelera, servicios gastronómicos y turísticos, espectáculos y convenciones, dado que a pesar de que dichas actividades mantienen una menor contribución en términos de ingresos (37% de las ventas en 2009), son servicios que atraen clientes y potencian el flujo de público al casino.

Plan de inversiones ha incrementado nivel de endeudamiento de Enjoy

Con el objeto de enfrentar la mayor competencia y diversificar su matriz de ingresos, Enjoy ha desarrollado desde 2007 un agresivo plan de inversiones en Chile, a lo que se suma su ingreso al mercado argentino (Mendoza), plan que a la fecha ha significado cerca de \$200.000 millones. La compañía ha financiado gran parte de dichas inversiones con recursos de terceros, habiendo incrementado a la fecha en cerca de \$110.000 millones su deuda financiera. Por otro lado, en abril de 2009 los accionistas de Enjoy capitalizaron \$11.000 millones y luego en julio del mismo año la compañía realizó su apertura en bursátil colocando un aumento de capital por \$23.100 millones, equivalente a un 30% de su propiedad.

Al 31 de marzo de 2010 Enjoy mantenía una deuda financiera total de \$165.864 millones, presentando un alza de 10% respecto a los \$150.234 millones del cierre de 2009, encontrándose representada un 53% por bancos y el 47% restante por *leasings* y acreedores varios, concentrándose un 28% en el corto plazo.

Resultados comienzan a reflejar la entrada en régimen de nuevas operaciones de Enjoy

En 2009, las ventas consolidadas de Enjoy en 2009 totalizaron \$83.991 millones, presentando un alza de 30% respecto a 2008, efecto principalmente de la entrada en operaciones de Enjoy Antofagasta, al mayor desempeño de Enjoy Coquimbo y a la inauguración del Hotel los Volcanes (Puerto Varas). En línea con la incorporación de sus nuevos proyectos y a pesar de que las elecciones presidenciales en enero de 2010 y el terremoto de febrero pasado tuvieron un efecto negativo sobre el flujo de público a los casinos, en el primer trimestre de 2010 los ingresos consolidados de Enjoy presentaron un alza de 8,7% en relación a igual periodo en 2009.

Los márgenes operacionales de Enjoy se han recuperado desde 2009 reflejando la entrada en régimen de las nuevas operaciones y las eficiencias operacionales y administrativas asociadas. En los últimos doce meses (LTM) terminados al 31 de marzo de 2010, Enjoy alcanzó ventas por \$87.149 millones y un EBITDA de \$20.990 millones, equivalente a un 24,1% de sus ingresos.

Con todo, en el periodo LTM terminado al 31 de marzo de 2010, Enjoy alcanzó una cobertura EBITDA / Gastos Financieros de 2,4 veces (x) y una relación Deuda Financiera / EBITDA de 7,9x, indicadores que se comparan positivamente respecto a las 1,2x y 12,9x que, respectivamente, alcanzaron al cierre de 2008.

Compra del casino de rinconada potencia fuentes de ingresos de largo plazo de Enjoy

El 23 de abril de 2010, la Superintendencia de Casinos de Juego autorizó el ingreso de Enjoy a la propiedad de Salguero Hotels Chile S.A., operadora del Casino de Juegos de Rinconada de los Andes, lo que se materializó a través de un aumento de capital por \$16.178 millones. Fitch considera positiva la compra del casino de Rinconada, dado que ha permitido a Enjoy potenciar sus fuentes de ingresos relacionados a licencias de largo plazo (15 años) y acceder directamente al mercado de Santiago.

Por otro lado, si bien la operación relacionada a las licencias municipales operadas por Enjoy (Viña del Mar, Coquimbo, Pucón y Puerto Varas) continuará representando parte importante de la generación de flujos operacionales de la compañía, la incertidumbre asociada a su renovación en 2015 se ve mitigada por el hecho de que Enjoy mantendría un menor nivel de endeudamiento hacia dicho periodo, lo que le permitiría mantener indicadores crediticios adecuados para su categoría de riesgo.

Enjoy fortalecerá estructura de capital y posición de liquidez durante los próximos meses

Para el financiamiento del aumento de capital en Salguero Hotels, Enjoy adquirió un crédito puente por US\$25 millones, que será cancelado con el aumento de capital por \$17.000 millones que la compañía colocará durante los próximos meses, fortaleciendo así su estructura patrimonial.

Además, Enjoy fortalecerá su posición de liquidez tras la próxima emisión de bonos por UF3.000.000, recursos que destinará al refinanciamiento de sus pasivos bancarios y *leasings*. Con dicha emisión, la compañía busca reestructurar su deuda financiera con el fin de extender el plazo de sus obligaciones en función del ciclo de su negocio y de la generación de flujo de caja libre esperada. Adicionalmente, Enjoy liberará activos hipotecados, incorporando Fitch en su análisis que las deudas garantizadas representarán a lo más un 20% del total de la deuda financiera, con una caída desde el actual 35%.

Contactos:

Waleska Donoso, waleska.donoso@fitchratings.com, (562) 499-33 23 y Rina Jarufe, rina.jarufe@fitchratings.com, (562) 499-33 10, Santiago.

Para asignar clasificaciones en escala nacional Fitch se basa en las metodologías informadas a la Superintendencia de Valores y Seguros (SVS).

ALL FITCH CREDIT RATINGS ARE SUBJECT TO CERTAIN LIMITATIONS AND DISCLAIMERS. PLEASE READ THESE LIMITATIONS AND DISCLAIMERS BY FOLLOWING THIS LINK: [HTTP://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](http://fitchratings.com/understandingcreditratings). IN ADDITION, RATING DEFINITIONS AND THE TERMS OF USE OF SUCH RATINGS ARE AVAILABLE ON THE AGENCY'S PUBLIC WEBSITE 'WWW.FITCHRATINGS.COM'. PUBLISHED RATINGS, CRITERIA AND METHODOLOGIES ARE AVAILABLE FROM THIS SITE AT ALL TIMES. FITCH'S CODE OF CONDUCT, CONFIDENTIALITY, CONFLICTS OF INTEREST, AFFILIATE FIREWALL, COMPLIANCE AND OTHER RELEVANT POLICIES AND PROCEDURES ARE ALSO AVAILABLE FROM THE 'CODE OF CONDUCT' SECTION OF THIS SITE.