

## Informe de Nuevo Instrumento (Estados Financieros Junio 2016)

# Enjoy S.A.

### Ratings

**Maricela Plaza**  
Subgerente Corporaciones  
[mplaza@icrchile.cl](mailto:mplaza@icrchile.cl)

**Fernando Villa**  
Gerente Corporaciones  
[fvilla@icrchile.cl](mailto:fvilla@icrchile.cl)

**Francisco Loyola**  
Gerente Clasificación  
[floyola@icrchile.cl](mailto:floyola@icrchile.cl)

Instrumentos	Rating	Acción de Rating	Tendencia	Metodología
Línea de efectos de comercio (en proceso de inscripción)	N2/BBB	Primera Clasificación (Nuevo instrumento)	Estable	General de empresas; Industria de casinos de juego; Criterio: Relación entre clasificaciones de riesgo de corto y largo plazo

## Fundamentos de Clasificación

ICR Clasificadora de Riesgo **clasifica en Categoría N2/BBB con tendencia estable**, la línea de efectos de comercio (en proceso de inscripción) de ENJOY S.A. (en adelante ENJOY o la compañía).

La clasificación asignada a la línea de efectos de comercio, se basa en la relación estándar que existe entre el rating de corto y de largo plazo (solvencia) de una compañía (salvo cuando existan situaciones excepcionales de exceso o falta de liquidez muy significativa). Respecto a la solvencia de ENJOY, por tanto, ésta 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. Desarrolla sus operaciones principalmente en Chile (AA-, internacional) y Uruguay (BBB-/BBB, internacional), minoritariamente en Argentina (default selectivo) e indirectamente llega a Brasil (BB, internacional) a través de su operación uruguaya y a Colombia (BBB, internacional) por medio de su asociación con Decameron.
- **Características de los activos:** 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. ENJOY cuenta con 9 casinos, lo que le ha permitido ser uno de los operadores con mayor participación de mercado en Chile.
- **Eficiencia operacional:** Posee márgenes moderados/altos respecto a los competidores y al tipo de casinos que opera. Respecto a los niveles de ganancias por máquina, la compañía ha incrementado estos niveles paulatinamente, y mantiene un moderado retorno del capital (aunque mejorando el último año).

- **Riesgo financiero:** A junio de 2016, los indicadores de la compañía continúan con una mejora respecto a períodos anteriores, lo que es efecto directo de la mayor generación de EBITDA (apoyada por la estacional operación uruguaya) y de la nueva gestión sobre las operaciones chilenas. A pesar de lo anterior, la compañía continúa altamente endeudada, con una cobertura del servicio de la deuda ajustada para los próximos 12 meses.

Precisamente, para quitar la presión inmediata al calendario de amortización, la compañía ha estado trabajando en un plan financiero que incluye: (i) la búsqueda de un socio estratégico con aporte de capital, lo que implicaría el ingreso de Advent International a la propiedad de ENJOY S.A. (de ser exitosa la operación); (ii) colocación de *Private Secured Notes* en dólares destinado a cubrir pasivos del emisor y; (iii) nueva línea de efectos de comercio (en proceso de inscripción), destinada a refinanciar pasivos con mejores condiciones. Esto significa que, los hitos mencionados anteriormente podrían implicar una modificación de clasificación o de tendencia asignada, toda vez que los indicadores de deuda de la compañía varíen positiva y significativamente de la situación actual o bien, ello signifique una agregación de valor relevante para el desarrollo del negocio.

La evaluación del riesgo del negocio indica que la clasificación de riesgo podría llegar a inclinarse hacia categoría A-. Por otra parte, la evaluación del riesgo financiero, es decir, la evaluación de los niveles de deuda, rebajan esta clasificación hasta Categoría BBB al tratarse de niveles, por el momento, "Débiles", pero que, podría ser un factor inductor de un cambio en la clasificación o tendencia asignada, tanto al alza como a la baja. Dada esta solvencia, sus instrumentos de corto plazo califican en Nivel 2 o N2, que corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero que es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a la que pertenece o en la economía.

## Clasificación de Riesgo del Negocio<sup>1</sup>

A continuación, se muestran los principales factores analizados por ICR para determinar la clasificación de riesgo de la compañía, en relación

a las características de la industria a la que pertenece. En este sentido:

### 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. En este sentido, la legislación vigente establece entre otros puntos: el número máximo de casinos de juego que pueden operar tanto por región como a nivel nacional, la distancia vial mínima entre los casinos de juego, el mecanismo de otorgamiento y extinción de los permisos de operación, los impuestos asociados y vigencia de las licencias.

ICR estima que la estructura de la legislación actual evita la saturación de mercado. La mayor incertidumbre durante los últimos años han sido las licencias municipales cuyo vencimiento fue extendido para el 31 de diciembre de 2017 (Ley N° 20.856), además de asegurar a las actuales comunas donde se emplazan los casinos municipales, como sedes por 45 años.

Cada una de las licencias para operar casinos de juego – tanto las otorgadas bajo SCJ como por normas municipales especiales –, tienen riesgo de no renovación. Lo anterior significa que cada uno de los actuales operadores tendrá que competir económica y técnicamente por mantener un cupo determinado. No obstante, la legislación establece que la sociedad operadora que solicite la renovación de un permiso de operación vigente tendrá el derecho preferente para la obtención del permiso cuando, habiendo igualado la oferta económica con otra postulante, obtenga mejor puntaje en la evaluación técnica.

Respecto a otras legislaciones que pudieran afectar a ENJOY – y a la industria en que participa –, por tratarse de una empresa inserta en la industria de la entretención en general, existen otros factores que pueden – y han afectado – sus resultados, como las leyes de alcoholes y del tabaco, ésta última con efectos relevantes en la industria en general (sobre todo durante el 2013), pero cuya recuperación fue paulatina y en los tiempos esperados por los operadores.

### UBICACIÓN Y DIVERSIFICACIÓN GEOGRÁFICA

ENJOY está ubicado en mercados con buenas condiciones económicas de largo plazo. Al respecto, desarrolla sus operaciones en Chile (AA-, internacional), Uruguay (BBB-/BBB, internacional), minoritariamente en Argentina (default selectivo) e indirectamente llega a Brasil (BB, internacional) a través de su operación uruguaya y a Colombia (BBB, internacional) a través de su asociación con Decameron.

Respecto a las proyecciones de Latinoamérica, estimaciones de la CEPAL indican que las economías de América Latina y el Caribe se contraerían durante el año 2016, debido principalmente a la recesión de Venezuela y Brasil.

La economía uruguaya (que generó cerca del 37% del EBITDA a junio de 2016), durante los últimos años se ha destacado por el crecimiento del país, sin embargo, durante el 2015 creció a tasas mucho menores que las que venía registrando: 1,5% en 2015; 3,5% en 2014 y para el 2016 su crecimiento debería ser muy discreto.

En relación a la economía chilena (que generó el 63% del EBITDA a junio de 2016), proyecciones de la CEPAL indican que Chile no debería crecer a tasas superiores al 1,6%.

Lo anterior significa que, mirado desde una perspectiva sólo latinoamericana, ENJOY tiene una buena dispersión geográfica, con acceso a mercados en desarrollo, lo que ofrece oportunidades de crecimiento derivado de las operaciones históricas (operaciones chilenas), de la operación uruguaya (que le permitió atraer a clientes brasileños) y de la asociación con la cadena hotelera Decameron. La búsqueda de un socio estratégico para el desarrollo del negocio del juego, podría, eventualmente, generarle nuevas oportunidades de crecimiento al mediano/largo plazo.

Respecto a los tipos de clientes con los que cuenta ENJOY, muchas de las propiedades están ubicadas en mercados donde los visitantes son locales, lo que implica que muchos de los casinos son de frecuencia, lo que, además, permite un alto flujo de visitas respecto a algunos competidores.

### CARACTERÍSTICAS DE LOS ACTIVOS

ENJOY 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.

Posee 9 casinos, 6.664 máquinas de azar, 354 mesas de juego y 532 posiciones de bingo a diciembre de 2015. Además, opera siete hoteles

en Chile y uno en Uruguay, todos de alta calidad. Respecto a los restaurantes, cuenta con una de las cadenas *non fast food* relevantes en Chile. Durante el último año se comenzó la tercerización de restaurantes en puntos emblemáticos a través de la incorporación de Santa Brasa en Enjoy Viña del Mar y Coquimbo, lo que podría expandirse a otras operaciones.

ENJOY, además, mantiene una participación de mercado relativamente alta en Chile, medida sobre ingresos.

En opinión de ICR, la compañía tiene suficiente escala – medida sobre el número de posiciones de juego de ENJOY respecto a la industria SCJ – para permitir grandes campañas publicitarias. Durante el 2015 la

compañía modificó en parte su estrategia de marketing, desde un marketing masivo tradicional a un marketing masivo digital, con lo cual han podido llegar a una mayor masa de clientes. Respecto a la inversión en tecnología, ENJOY mantiene contratos con diversos proveedores para ofrecer a los consumidores una mayor variedad de juegos en máquinas de azar. Para este tipo de empresas, el desarrollo e innovación tecnológica son pilares fundamentales para el crecimiento del negocio de la entretención en todos sus ámbitos, desde la interacción con los clientes hasta el desarrollo de soporte para el negocio y su gestión. En este sentido, ENJOY mantiene un área de tecnología de información y comunicación dentro de la compañía y constantemente está en la búsqueda de nuevas tecnologías.

## EFICIENCIA OPERACIONAL

ENJOY tiene márgenes moderados/altos respecto a los competidores y al tipo de casinos que opera. En este sentido, esta clasificadora hace la distinción entre el tipo de casino – de frecuencia y/o de destino –, reconociendo que existen diferencias de márgenes entre uno y otro, dadas las cualidades y recursos necesarios para operarlos.

Respecto a los niveles de ganancias por máquina, la compañía ha incrementado estos niveles paulatinamente, y mantiene un moderado retorno del capital (aunque mejorando el último año).

## Evaluación del Riesgo Financiero

### SITUACIÓN FINANCIERA DE LA COMPAÑÍA

A junio de 2016, los ingresos de ENJOY se incrementaron 23,7% respecto al mismo semestre del año anterior, influido tanto por las operaciones chilenas como por la operación en Punta del Este.

Composición ingresos por segmento geográfico (%)

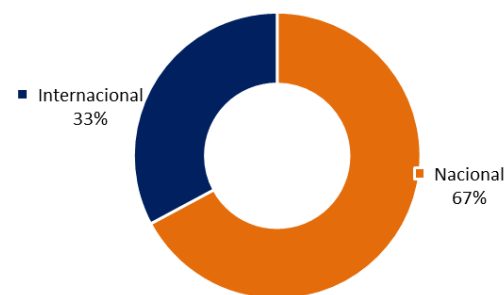


Gráfico 2: Composición de los ingresos por segmento geográfico a junio 2016.

No considera ajustes de consolidación

(Fuente: Elaboración propia con información de estados)

El EBITDA<sup>2</sup> a junio de 2016 se incrementó 11,4% respecto al mismo semestre del año anterior, con un margen EBITDA<sup>3</sup> de 22,9% (25,5% a junio de 2015). La variación se relaciona principalmente con el mejor resultado de Conrad (especialmente durante el primer trimestre del año), cuyo EBITDA se incrementó 45% a junio de 2016 respecto al mismo período del año anterior. Lo anterior fue contrarrestado por la variación negativa de algunas operaciones chilenas, como Viña (consolidación sociedad Antonio Martínez y Cía.).

Ingresos trimestrales (MM\$)

■ 2012 ■ 2013 ■ 2014 ■ 2015 ■ 2016

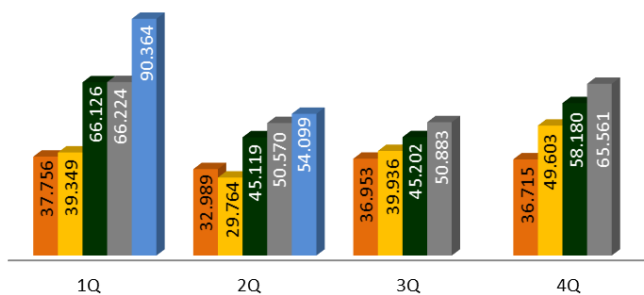


Gráfico 1: Evolución ingresos

(Fuente: Elaboración propia con información de estados)

La variación positiva en los ingresos de Conrad se evidencia sobre todo durante el primer trimestre del año (dada la estacionalidad de la unidad de negocios) y el alza en los ingresos de las operaciones chilenas se deriva principalmente de la operación de Viña del Mar, luego de la consolidación de la sociedad Antonio Martínez y Cía., concesionaria del casino de Viña del Mar.

EBITDA trimestral (MM\$)

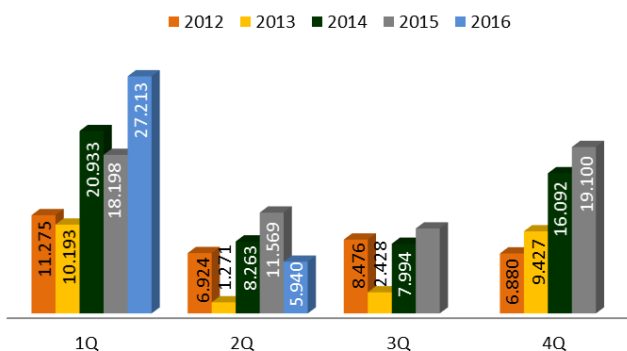


Gráfico 3: EBITDA trimestral

(Fuente: Elaboración propia con información de estados financieros)

El EBITDA de las operaciones chilenas se incrementó sólo 2% durante el primer semestre del año, donde Santiago y Pucón, tuvieron muy buenas variaciones durante el semestre, mientras que el EBITDA de la operación uruguaya aumentó 45% principalmente producto de eficiencias que se han materializado en Conrad, que significaron un incremento de costos en menor proporción que los ingresos y una disminución de los gastos en cerca de 5%.

Composición EBITDA (MM\$)

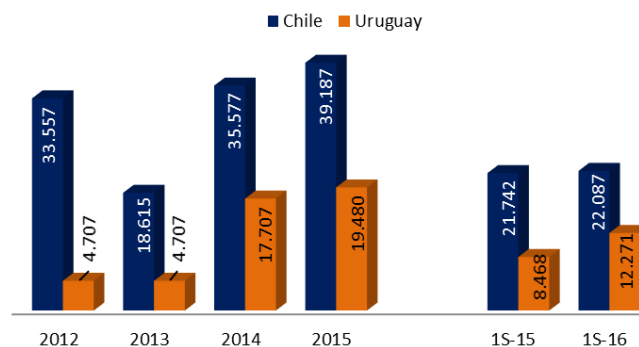


Gráfico 4: Composición geográfica EBITDA

(Fuente: Elaboración propia con información de ENJOY)

La utilidad consolidada, por su parte, se incrementó 67,8% al primer semestre de 2016 producto tanto de la mejora operacional como de la disminución de los gastos financieros y del efecto impuesto del semestre (devolución impuesto al primer semestre del año 2016 versus pago de impuesto al mismo período del año anterior). Lo anterior fue contrarrestado, parcialmente, por la pérdida en la actualización de la opción *call* de Baluma (disminución del tipo de cambio).

## PRINCIPALES INDICADORES UTILIZADOS EN LA CLASIFICACIÓN DEL RIESGO FINANCIERO

Desde diciembre de 2012 hasta marzo de 2016 la compañía ha incrementado su deuda financiera<sup>4</sup> desde \$187.404 millones hasta \$214.382 millones, cuya acotada variación se ha debido a la situación financiera ajustada por la que ha atravesado la compañía durante los últimos años, derivada tanto de factores externos (como la ley del tabaco en su momento), como de factores internos (control inadecuado de costos y gastos de la compañía), ambos impactando en la generación de flujos y en los indicadores de la compañía.

Deuda financiera (MM\$)

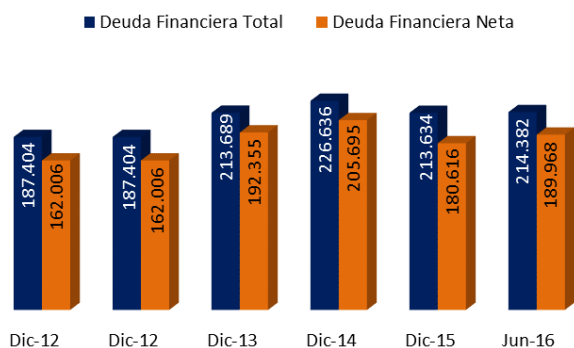


Gráfico 5: Deuda financiera y deuda financiera neta (excluye deuda relacionada)

(Fuente: Elaboración propia con información de estados financieros)

Adicional a la deuda financiera, la compañía tiene obligaciones relevantes cercanas a US\$ 190 millones con empresas relacionadas, generada al valorizar la opción PUT que tiene Baluma Holdings con Inversiones Enjoy SpA. por el 55% de las acciones de la operación de Punta del Este.

Aun cuando la compañía está siguiendo una serie de estrategias financieras tanto para diversificar sus fuentes de financiamiento como para mantener un stock de deuda con mejores condiciones, a la fecha no ha existido una reducción real significativa de las obligaciones, sino que más bien se ha evidenciado una reestructuración de pasivos, lo que significa que continúa altamente endeudada, con una cobertura del servicio de la deuda ajustada<sup>5</sup>, impactada por la estructura de su calendario de amortización.

Precisamente, para quitar la presión inmediata al calendario de amortización, la compañía ha estado trabajando en un plan financiero que incluye:

- (i) la búsqueda de un socio estratégico con aporte de capital, lo que implicaría el ingreso de Advent International a la propiedad de ENJOY S.A. (de ser exitosa la operación), cuyos fondos serían destinados al pago de pasivos (financieros y/o relacionados);

- (ii) colocación de *Private Secured Notes* en dólares destinado a cubrir pasivos del emisor y;
- (iii) nueva línea de efectos de comercio (en proceso de inscripción), destinada a refinanciar pasivos con mejores condiciones.

Lo anterior significa que, los hitos mencionados anteriormente podrían implicar una modificación de clasificación o de tendencia asignada, toda vez que los indicadores de deuda de la compañía varíen positiva y significativamente de la situación actual o bien, ello signifique una agregación de valor relevante para el desarrollo del negocio.

La opinión de ICR sobre el aumento de capital anunciado por la compañía es positiva, toda vez que sea exitoso, que los fondos sean destinados a pagar pasivos (ya sean financieros o relacionados) y que el nuevo socio sea un apoyo en términos de gobierno corporativo.

A junio de 2016, los indicadores de la compañía continúan mostrando una mejora respecto a períodos anteriores, efecto directo de la mayor generación de EBITDA (apoyada por la operación uruguaya) y de la nueva gestión sobre las operaciones chilenas.

Si los indicadores de deuda financiera se ajustan por la obligación que la compañía mantiene con Caesars, se evidencia una mejora significativa desde el 2013 a la fecha, variando desde niveles de deuda neta ajustada<sup>6</sup> sobre EBITDA cercanos a 13 veces (diciembre de 2013) hasta 4,82 veces (junio de 2016)<sup>7</sup>, lo que mejoraría luego de materializado el aumento de capital.

## Solvencia del Emisor

La clasificación de riesgo de una empresa (solvencia) corresponde a la evaluación, por parte de ICR, del riesgo de crédito al cual ésta se ve expuesta. Se compone como una función de:

1. El rating del negocio de la compañía, determinado por la evaluación de los factores establecidos en la metodología de industria de casinos de juego ([www.icrchile.cl](http://www.icrchile.cl)) y detallado en este informe en el apartado Clasificación de riesgo del negocio;
2. La evaluación del riesgo financiero, determinado al analizar los indicadores financieros establecidos en la metodología de industria de casinos de juego ([www.icrchile.cl](http://www.icrchile.cl)) y detallado en este informe en el apartado Evaluación del riesgo financiero.

Los dos componentes – del negocio y financiero –, son combinados para determinar la solvencia del emisor. En la mayoría de los casos, el riesgo del negocio tendrá una mayor ponderación que el riesgo financiero en la determinación de la clasificación de solvencia, salvo en

Indicador	Dic-11	Dic-12	Dic-13	Dic-14	Dic-15	Jun-16
Endeudamiento total <sup>8</sup>	2,95	3,35	3,16	2,90	2,97	2,99
Endeudamiento financiero	2,36	2,42	1,62	1,49	1,33	1,44
Endeudamiento financiero neto	2,29	2,09	1,46	1,36	1,13	1,28
Cobertura de gastos financieros netos <sup>9</sup>	3,25	2,61	1,69	3,30	3,47	3,83
Deuda financiera neta sobre EBITDA <sup>10</sup>	5,66	4,83	8,25	3,86	3,08	3,06
Razón circulante <sup>11</sup>	0,49	0,56	0,49	0,67	0,65	0,58
Razón ácida <sup>12</sup>	0,45	0,55	0,47	0,65	0,62	0,55

**Tabla 1:** Principales indicadores utilizados en la clasificación  
(Fuente: Elaboración propia con información de estados financieros)

De llevarse a cabo los hitos en los cuales ha estado trabajando ENJOY, esto es, aumento de capital y *Private Secured Notes*, la compañía quedaría con un perfil de amortización menormente presionado respecto a su calendario actual, lo que significa que, además de reducir deuda con los fondos provenientes del ingreso de Advent International, sus obligaciones quedarían estructuradas al mediano/largo plazo.

Lo anterior es de suma importancia, sobre todo en la posición actual en la que se encuentra la industria: pronta licitación de operaciones municipales con requerimientos de Capex necesarios a ser distribuidos en 3 años y con la probabilidad de perder/adjudicarse licencias.

aquellos casos en que la liquidez se encuentre ajustada, en cuyo caso la probabilidad de default evaluada por ICR, continúa siendo una combinación del riesgo del negocio y financiero, pero con mayor énfasis en el riesgo financiero y en los indicadores de liquidez y cobertura de la deuda a corto plazo.

Para el caso de ENJOY, la evaluación del riesgo del negocio, esto es regulación/competencia, ubicación y diversificación geográfica de las operaciones, características de los activos y eficiencia operacional, indica que la clasificación de riesgo podría llegar a inclinarse hacia categoría A-. Por otra parte, la evaluación del riesgo financiero, es decir, la evaluación de los niveles de deuda, rebajan esta clasificación hasta Categoría BBB al tratarse de niveles, por el momento, "Débiles", pero que tal y como se comentó en el apartado Evaluación del Riesgo Financiero, podría ser un factor inductor de un cambio en la clasificación o tendencia asignada, tanto al alza como a la baja.

## Instrumentos Clasificados

La compañía ha solicitado la inscripción en el Registro de Valores de la Superintendencia de Valores y Seguros, de una línea de efectos de comercio de hasta \$30.000 millones, cuyo vencimiento será a 10 años y cuyos fondos serán destinados al pago de pasivos del emisor.

Respecto a la clasificación de esta línea de efectos de comercio, existe una relación estándar entre el rating de corto y de largo plazo (solvenencia) salvo cuando existan situaciones excepcionales de exceso o falta de liquidez muy significativa (ver Criterio: Relación entre Clasificaciones de Corto y de Largo Plazo en [www.icrchile.cl](http://www.icrchile.cl)).

La correlación entre la clasificación de corto y de largo plazo se debe a que los factores claves que definen el rating son casi idénticos. En primera instancia, riesgos tales como cambios gerenciales, posibles cambios regulatorios, posibles conflictos laborales futuros, renovación de licencias y desafíos relacionados a cambios tecnológicos, parecen ser factores de largo plazo que deberían tener poco que ver con la capacidad de la compañía para refinanciar sus obligaciones de efectos de comercio de corto plazo. Sin embargo, la aparición de riesgos de largo plazo puede tener un impacto de corto plazo en la habilidad de la compañía para pagar o refinanciar sus efectos de comercio.

Lo anterior significa que, considerando que la compañía mantiene una clasificación de solvenencia de BBB, sus instrumentos de corto plazo califican en Nivel 2 o N-2, que corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en

## Definición de Categorías

### SOLVENCIA

#### 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.

### EFFECTOS 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.

los términos y plazos pactados, pero que es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a la que pertenece o en la economía.

Dentro de la escritura pública que contiene las características de la emisión, se establece que la compañía deberá dar cumplimiento a los covenants indicados en la tabla siguiente, y a modo de referencia se presentan los niveles históricos obtenidos por ENJOY:

Covenant (N° de veces)	Exigencia	Niveles históricos obtenidos			
		Dic-13	Dic-14	Dic-15	Mar-16
Deuda financiera neta sobre patrimonio	<=2,0	1,46	1,36	1,13	1,28
Deuda financiera neta sobre EBITDA	<=4,0	-	3,86	3,08	3,06
Activos libres de gravámenes	>=1,5	3,03	3,91	4,42	3,73

**Tabla 2** Covenants estipulados en el contrato de emisión  
(Fuente: Elaboración propia con información de escritura de emisión)

En la medida que el destino de los fondos recaudados en la colocación de efectos de comercio sea exclusivamente para el pago de pasivos del emisor, no se evidencia riesgo adicional para la compañía, aun cuando esta inscripción corresponda a la tercera línea inscrita. Por el contrario, si tanto esta línea como las aprobadas a nivel bancario significara un mayor endeudamiento para ENJOY, su clasificación o tendencia podría ajustarse negativamente.

HISTORIAL DE CLASIFICACIÓN			
Fecha	Efectos de comercio	Tendencia	Motivo
May-15	N2/BBB	Estable	Clasificación Primera línea
Mar-16	N2/BBB	Estable	Reseña anual
Jul-16	N2/BBB	Estable	Clasificación Segunda línea
Oct-16	N2/BBB	Estable	Clasificación Tercera línea (en proceso de inscripción)

## Anexo

SITUACIÓN FINANCIERA ENJOY (MM\$)						
	Dic-12	Dic-13	Dic-14	Dic-15	Jun-15	Jun-16
Activos corrientes	54.343	70.186	77.716	88.577	80.401	73.317
Activos no corrientes	283.087	478.376	513.398	546.691	516.303	519.390
Activos totales	337.430	548.562	591.114	635.268	596.704	592.707
Efectivo y equivalentes	25.398	21.333	20.942	33.018	22.585	24.414
Otros activos financieros corrientes	5.805	4.540	4.030	4.591	4.469	5.147
Pasivos corrientes	96.454	143.828	115.875	136.918	100.255	126.558
Pasivos no corrientes	163.482	272.962	323.530	338.247	325.065	317.570
Pasivos totales	259.936	416.791	439.405	475.165	425.320	444.128
Deuda financiera corriente	52.848	70.854	57.721	63.199	54.102	73.871
Deuda financiera no corriente	134.555	142.834	168.915	150.435	158.999	140.511
Deuda financiera total	187.404	213.689	226.636	213.634	213.101	214.382
Deuda financiera neta	162.006	192.355	205.695	180.616	190.516	189.968
Patrimonio	77.494	131.771	151.710	160.103	171.384	148.580
Ingresos de explotación	144.413	158.652	214.627	233.238	116.794	144.463
Resultado operacional	13.449	-1.330	22.056	24.308	13.475	15.430
Gastos financieros netos	12.851	13.811	16.157	16.887	8.812	8.104
Utilidad del ejercicio	2.000	13.141	4.946	9.928	2.763	4.636
Utilidad 12 meses	2.000	13.141	4.946	9.928	-525	11.801
Razón circulante (N° de veces)	0,56	0,49	0,67	0,65	0,80	0,58
Razón ácida (N° de veces)	0,55	0,47	0,65	0,62	0,77	0,55
Endeudamiento total (N° de veces)	3,35	3,16	2,90	2,97	2,48	2,99
Endeudamiento financiero (N° de veces)	2,42	1,62	1,49	1,33	1,24	1,44
Endeudamiento financiero neto (N° de veces)	2,09	1,46	1,36	1,13	1,11	1,28
EBITDA	33.555	23.319	53.282	58.615	29.767	33.153
Margen EBITDA (%)	23,2%	14,7%	24,8%	25,1%	25,5%	22,9%
EBITDA 12 meses	33.555	23.319	53.282	58.615	53.853	62.001
Cobertura de gastos financieros 12 meses (N° de veces)	2,57	1,59	3,18	3,33	3,07	3,74
Cobertura de gastos financieros netos 12 meses (N° de veces)	2,61	1,69	3,30	3,47	3,24	3,83
Deuda financiera total / EBITDA (N° de veces)	5,58	9,16	4,25	3,64	3,96	3,46
Deuda financiera neta / EBITDA (N° de veces)	4,83	8,25	3,86	3,08	3,54	3,06
Margen bruto (%)	18,2%	11,6%	21,5%	22,0%	21,9%	22,3%
Margen operacional (%)	9,3%	-0,8%	10,3%	10,4%	11,5%	10,7%
Rentabilidad activos (%)	0,6%	3,0%	0,9%	1,6%	-0,1%	2,0%
Rentabilidad patrimonio (%)	2,5%	12,6%	3,5%	6,4%	-0,3%	7,4%

<sup>1</sup> Fuente: (1) Estados financieros; (2) Análisis razonado; (3) Memoria anual 2015; (4) Presentaciones corporativas; (5) Metodología industria de casinos de juego, ICR; (6) Actualización de proyecciones de América Latina y el Caribe, 2016, CEPAL

<sup>2</sup> EBITDA = Ingresos de actividades ordinarias – costo de ventas – gastos de administración + depreciación y amortización + deterioro (reverso) de activos

<sup>3</sup> Margen EBITDA = EBITDA / ingresos de actividades ordinarias.

<sup>4</sup> Deuda financiera = Otros pasivos financieros corrientes + otros pasivos financieros no corrientes.

<sup>5</sup> Servicio de cobertura de la deuda = (EBITDA – Capex – Impuesto proyectados) / (obligaciones financieras próximos 12 meses, excluido el pago de efectos de comercio y cuentas relacionadas)

<sup>6</sup> Deuda ajustada neta = Otros pasivos financieros corrientes + otros pasivos financieros no corrientes + obligación con Caesars – Efectivo y Equivalentes – Otros activos financieros corrientes

<sup>7</sup> Indicador asume la deuda con Caesars fija en US\$ 190 millones durante todos los años de medición (desde 20013 hasta junio 2016).

<sup>8</sup> Endeudamiento = Pasivos totales / Patrimonio total.

<sup>9</sup> Cobertura de gastos financieros netos = EBITDA 12 meses / Gastos financieros netos 12 meses.

<sup>10</sup> Deuda financiera neta / EBITDA = (Deuda financiera – Efectivo y equivalentes) / EBITDA 12 meses.

<sup>11</sup> Razón circulante = Activo circulante / Pasivo circulante.

<sup>12</sup> Razón ácida = (Activo circulante – existencias) / Pasivo circulante.

<sup>12</sup> Servicio de cobertura de la deuda = (EBITDA – Capex – Impuesto proyectados) / (obligaciones financieras próximos 12 meses, excluido el capital de trabajo y la obligación con Caesars)

*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 Superintendencia de Valores y Seguros, 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.*