

Casinos Enjoy: ¿Qué decían sus Finanzas antes de la Reorganización?

José A. Olivares

Profesor Asociado, Ph.D. in Finance

Director MBA Antofagasta

jolivares@unegocios.cl

Juan Pizarro

Profesor de Pregrado y Postgrado

jpizarrob@fen.uchile.cl

Qué ha pasado en Casinos Enjoy?

El Directorio acuerda una Reorganización Judicial de las deudas el 23 de Abril.

¿**Reorganización**, Qué es ?

Es una herramienta legal para reestructurar pasivos, procurando la continuidad en el tiempo de la empresa viable, con miras a permanecer como unidad productiva en el tiempo, evitando así los perniciosos efectos de la liquidación.

Razones:

Por Covid-19, se decreta el cierre entre 16-20 marzo de los casinos. Caída en Ventas y Flujo de Caja.



Situación Financiera - Enjoy

Efectos:

Caída de la Clasificación de Riesgo a C (ICR) y D (Humphreys). No capacidad de pago de deudas.

¿Es Covid-19 responsable de esto o Enjoy venía con problemas financieros? Charla.

Usando información empresa:

1. Rompimiento de Covenants – Flujos insuficientes
2. Exceso de deuda frente a sus flujos
3. Deterioro de Casinos Chiloé, San Antonio y Santiago – Calidad de los activos.

José A. Olivares - FEN - U.Chile

UTILIDAD (PÉRDIDA) NETA



Pérdida por cierre de operaciones y por deterioro activos Chiloé, San Antonio y Santiago.

El ratio DFN/EBITDA Aj. alcanzó 6,50x al cierre del primer trimestre 2019. En Junta de Tenedores de Bonos celebrada en diciembre de 2019 se acordó:

✓ Aumento temporal:

De mar 2020 a dic 2020: 6,5x

De mar 2021 a dic 2021: 5,5x

De mar 2022 a dic 2022: 5,0x

✓ De mar 2023 en adelante: 4,5x

Situación Financiera - Enjoy

¿ Por qué una empresa desea Activos?

Generación de Ventas, Utilidades y Flujos Caja

¿Crecer en Activos (motor) y en Ventas es bueno?

Si y solo si, Las inversiones en Activos rentan mas allá de su costo oportunidad (Costo deuda), por decir. La calidad de los activos = EBIT.

Qué es Enjoy?

Activos = Pasivos + Patrimonio

2012:	337	=	259	+	78	
2014:	591	=	439	+	152	
2017:	522	=	447	+	75	D/Pat = 6
2019:	672	=	521	+	150	

José A. Olivares - FEN - U.Chile

Acciones ordinarias

Acciones

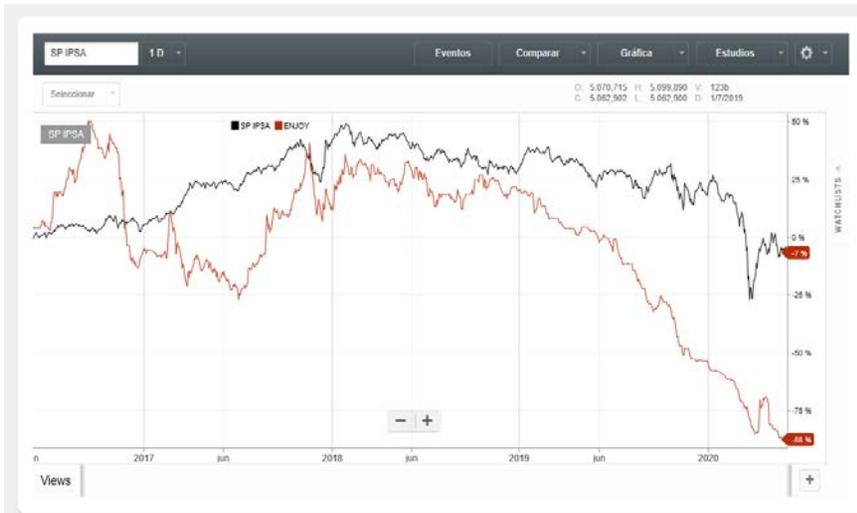
Market Cap

2019	mar-20
4.694.959.928	4.694.959.928
CLP\$ 102 MM	CLP\$ 40 MM

CLP\$ MM	mar-20
Deuda Bancos Corto Plazo	28.473
Deuda Bancos Largo Plazo	
Leasing	20.194
Efectos de Comercio	21.828
Boletas Garantía	581
Bono Local	142.958
Bono Internacional	170.287
Total	384.321

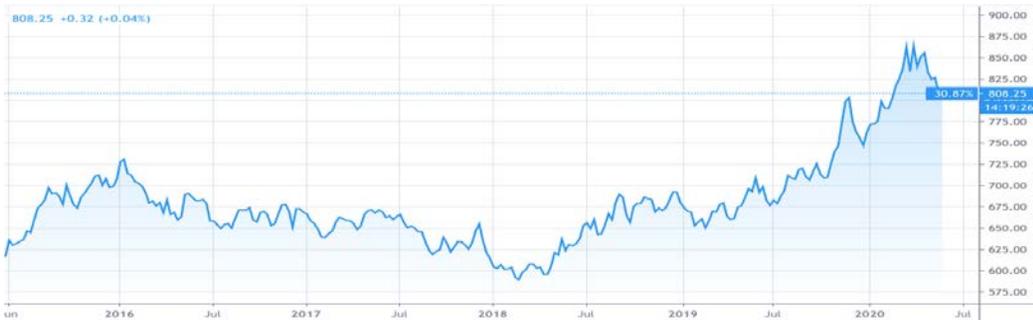


Precio Acción Enjoy – IPSA y Precio del Dólar



¿ Precio Acción y Covid?

Enero 2019: 52,7 Junio 2019: 48,5
Sept 2019: 35,0 Dic 2019: 21,8
Feb 2020: 14,3



CLP\$ MM	mar-20
Deuda Bancos Corto Plazo	28.473
Deuda Bancos Largo Plazo	
Leasing	20.194
Efectos de Comercio	21.828
Boletas Garantía	581
Bono Local	142.958
Bono Internacional	170.287
Total	384.321

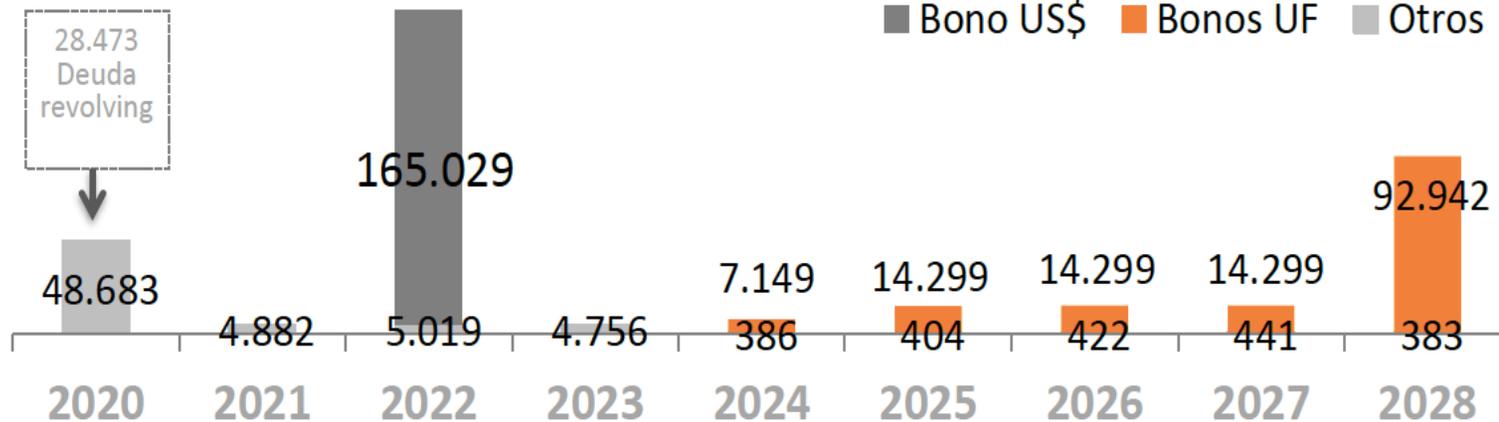
La mitad de la Deuda está USD

Qué espera ver en esta Charla?

Vencimiento Deuda

PERFIL DE VENCIMIENTOS

CLP\$MM



La Deuda está en USD y resto en UF. Los casinos reciben \$.

¿Podrá pagar Enjoy el 2020 y 2022 ? – Por eso la Reorganización

El tema es: ¿Cómo y por qué llegaron a eso? Ni Octubre 2019 ni Covid-19.

. En Junta de Bonos 1º Trimestre 2019 nuevo Acuerdo de Covenants.

. Precio de la Acción antes de Septiembre 2019 lo indica.

Cómo Enjoy llegó a esto?

Actualizado

Enjoy revela plan para ser top ten mundial en industria del juego y la entretención

Y líder en América Latina.

Por: Diario Financiero Online | Publicado: Viernes 23 de agosto de 2013 a las 13:20 hrs.



¿ Qué Implica esto ?

A. Invertir

- Riesgo Operacional
- ¿Los casinos son iguales?

B. Levantar Financiamiento

- Riesgo Financiero
- Restricciones (Covenants)

Qué es Enjoy?	Activos = Pasivos + Patrimonio
2012:	337 = 259 + 78
2014:	591 = 439 + 152
2017:	522 = 447 + 75 D/Pat = 6
2019:	672 = 521 + 150

- . Conrad 1 y Conrad 2: Mala Rotación de Activos. (Ventas/ Activos), Malos ROA (EBIT/Activo)
- . Emisión de Deuda a USD + 10,5%. ¿Activos rentan +10,5%?: Nunca: ROA < 6%.
- . Exceso de Valores pagados por Compras: Baluma (Conrad) + Deterioro Chile
- . EBIT negativos y Alza del dólar en Gastos Financieros.

Qué viene en la Charla

1. Que ha pasado en Casino Industry - USA

- . Resultados de Wynn – MGM
- . Reopening Macau (may) – Nevada (june)

2. Enjoy – Estados Financieros

- . Evolución Activos y Pasivos
- . Análisis Estados Financieros 2011 - 2019
- . EBITDA, EBIT, Flujo Operacional, cuál sirve?
- . ¿Buenas Inversiones financiadas con Deuda?

Las dos Pandemias



March 31, 2020 [ROBERT J. SHILLER](#) (2013 Nobel Laureate in economics, Professor of Yale University)

NEW HAVEN – Estamos sintiendo los efectos de ansiedad no sólo de una pandemia sino de dos. **Primero, existe la pandemia del COVID-19**, que nos pone ansiosos porque nosotros, o la gente que amamos, en cualquier parte del mundo, pronto podría enfermarse gravemente y hasta morir. Y, **segundo, existe una pandemia de ansiedad sobre las consecuencias económicas y financieras** de la primera.

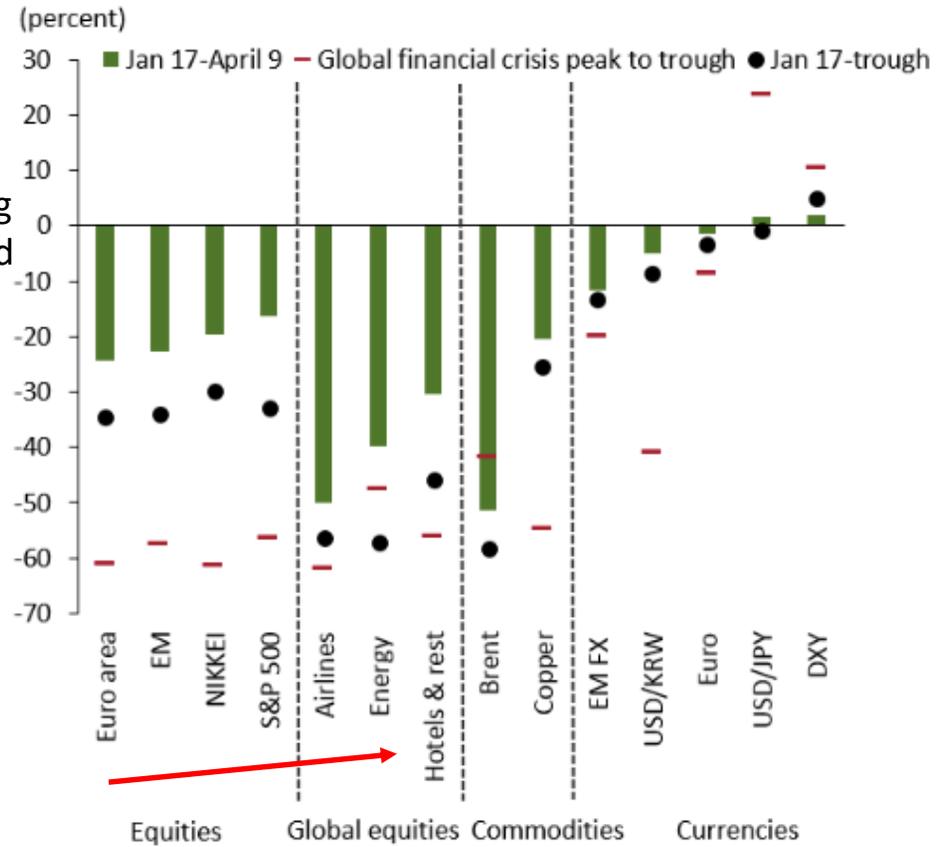
El mercado bursátil se ha venido desmoronando como una roca, aparentemente en respuesta a historias de cómo el COVID-19 agotará los ahorros de toda nuestra vida si no tomamos algún tipo de medida. **Pero, a diferencia del propio COVID-19, la causa de nuestra ansiedad es que no estamos seguros de qué medida tomar.**

Search for:

Volatility has spiked, in some cases to levels last seen during the global financial crisis, amid the **uncertainty about the economic impact of the pandemic**. With the spike in volatility, market liquidity has deteriorated significantly.

Hotels & Resorts 30% caída.

Asset Prices Plummet



José A. Olivares - FEN - U.Chile



En USA, qué ha pasado?



Walt Disney: Despició sobre 100.000 empleados. Los incentivos a postular a los USD 600 por semana del Apoyo Federal Financiero de USD 2 Trillions.



Cinemark: Despició 10.000 empleados y suspendió al 50% de sus empleados restantes.



Gap ha reducido los cargos corporativos y ha suspendido 80.000 de sus 129.000 empleados.

Casino Industry - USA



Nearly 350K Nevada workers have filed for unemployment amid hotel and casino shutdowns

- According to data from Applied Analysis, a Las Vegas-based economic research firm, nearly 350,000 workers in Nevada — a jobless rate of about 25% — have filed for unemployment benefits since the coronavirus crisis began escalating, in mid-March.
- The state's local economy is largely dependent on the leisure and hospitality industry, which provide jobs that largely can't be done remotely.
- Casino operators such as Wynn, MGM Las Vegas and Sands Resorts all have announced layoffs and furloughs.



Casino Industry - USA



Casino operator Las Vegas Sands revenue plunges 50% amid coronavirus pandemic

Published: April 22, 2020 at 4:32 p.m. ET

Las Vegas Sands Corp. **LVS, +2.00%** shares rose 3.8% in the extended session Wednesday after the company reported a 51.1% decline in revenue amid the COVID-19 pandemic. The company reported a first-quarter net loss of \$51 million, or zero cents a share, compared with net income of \$744 million, or 75 cents a share, in the year-ago period. Adjusted losses were 3 cents a share. Revenue fell to \$1.78 billion from \$3.65 billion in the year-ago period. Analysts surveyed by FactSet had estimated adjusted earnings of 5 cents a share on revenue of \$2.03 billion. Chief Executive Sheldon Adelson called the impact of the coronavirus outbreak "unprecedented" and that he had



Precio Acción durante Covid 19

Las Vegas Sands
NYSE: LVS

50,93 USD +1,00 (2,00 %) ↑

Cerrado: 27 may. 19:55 GMT-4 · Renuncia de responsabilidad
Tras cierre 50,95 +0,020 (0,039 %)

+ Seguir

Sands

LAS VEGAS SANDS CORP.

Caída 35% en 3 meses

1 día 5 días 1 mes **6 meses** UAHF 1 año 5 años Máx.



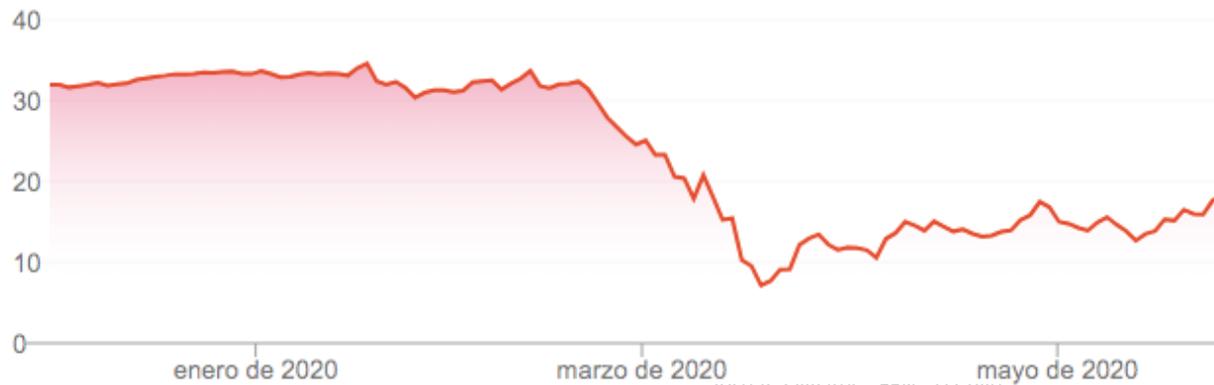
Precio Acción durante Covid 19

MGM Resorts International
NYSE: MGM

18,11 USD +0,46 (2,61 %) ↑

Cerrado: 27 may. 19:59 GMT-4 · Renuncia de responsabilidad
Tras cierre 18,37 +0,26 (1,44 %)

1 día 5 días 1 mes **6 meses** UAHF 1 año 5 años Máx.



+ Seguir

Caída 42%

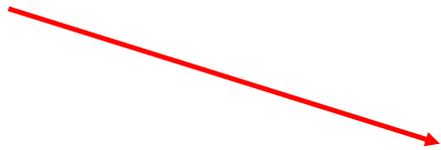
MGM RESORTS INTERNATIONAL AND SUBSIDIARIES
CONSOLIDATED STATEMENTS OF OPERATIONS
(In thousands, except per share data)
(Unaudited)

ESTADOS DE RESULTADOS

- Ingresos caen : 30%
(desde 3,176 a 2,252)
- Gastos bajan: 9%
- Utilidad Operacional cae de
370 a (241)

CALCULOS:

OPERATING INCOME: 1,250
- GAIN ON REIT: 1,491
OPERATING INCOME: (241)



	Three Months Ended	
	March 31, 2020	March 31, 2019
Revenues:		
Casino	\$ 1,054,026	\$ 1,626,346
Rooms	433,951	574,215
Food and beverage	396,709	520,221
Entertainment, retail and other	269,945	344,374
Reimbursed costs	98,186	111,755
	<u>2,252,817</u>	<u>3,176,911</u>
Expenses:		
Casino	628,670	902,757
Rooms	172,609	203,994
Food and beverage	339,636	400,239
Entertainment, retail and other	199,063	243,630
Reimbursed costs	98,186	111,755
General and administrative	574,306	525,112
Corporate expense	143,808	129,436
Preopening and start-up expenses	122	3,287
Property transactions, net	54,975	8,776
Gain on REIT transactions, net	(1,491,945)	—
Depreciation and amortization	318,290	316,414
	<u>1,037,720</u>	<u>2,845,400</u>
Income from unconsolidated affiliates	35,748	38,749
Operating income	<u>1,250,845</u>	<u>370,260</u>

WYNN RESORTS, LIMITED AND SUBSIDIARIES
 CONDENSED CONSOLIDATED STATEMENTS OF OPERATIONS
 (in thousands, except per share data)
 (unaudited)

	Three Months Ended March 31,	
	2020	2019
Operating revenues:		
Casino	\$ 570,789	\$ 1,185,101
Rooms	152,681	191,270
Food and beverage	149,414	173,219
Entertainment, retail and other	80,832	101,956
Total operating revenues	953,716	1,651,546
Operating expenses:		
Casino	442,690	750,071
Rooms	73,480	63,706
Food and beverage	175,910	148,761
Entertainment, retail and other	45,580	44,044
General and administrative	234,328	217,322
Provision for credit losses	20,613	5,422
Pre-opening	2,551	27,713
Depreciation and amortization	178,746	136,557
Property charges and other	27,229	2,774
Total operating expenses	1,201,127	1,396,370
Operating income (loss)	(247,411)	255,176



Operating Income
 pasa de USD 255 a
 USD (241)



Qué viene en Casino Industry ? REOPEN

CAESARS ENTERTAINMENT®



May 27, 2020

KEYWORDS [casino openings /](#)
[Casino Operations / Las Vegas](#)
[gaming & casinos](#)

[Reprinte](#)

In accordance with directives from Nevada Governor Steve Sisolak and the Nevada Gaming Control Board, Caesars Entertainment Corporation confirmed that it will resume gaming and hospitality operations in Las Vegas at its Caesars Palace and Flamingo Las Vegas properties on Thursday, June 4. Additionally, the Company anticipates that several retail and dining outlets along The LINQ Promenade, as well as the High Roller Observation Wheel, will reopen.

Gov. Sisolak Affirms June 4 Reopening Date for Nevada Casinos, Promises Visitor Safety

Posted on: May 27, 2020, 05:06h. Last updated on: May 27, 2020, 09:27h.

José A. Olivares - FEN - U.Chile

18

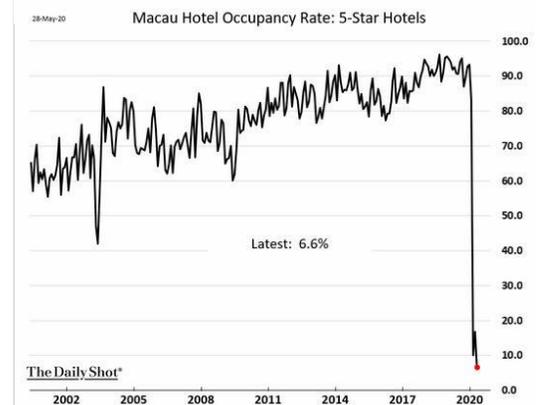
OPENING – MACAU CASINOS – May 5

Room Grade	Sun to Thu	Friday	Saturday
Deluxe City King	\$1,276	\$1,934	\$2,818
Deluxe City Twin	\$1,507	\$2,107	\$3,072
Deluxe Resort King	\$1,610	\$2,562	\$3,523
Deluxe Resort Twin	\$1,850	\$2,755	\$3,763
Galaxy Suite	\$2,586	\$3,437	\$4,679
Premier Suite	\$2,964	\$3,823	\$4,867
Royal Suite	\$3,060	\$3,911	\$4,963



On average, each gaming floor had around four players on tables and 10 players on slots. While MGM Macau remained the busiest, Galaxy Macau came in next with seven at the tables and 13 on slots. Once again, Sands Cotai Central was quietest with only a single slots player.

Date: 5-May-2020	Day: Tuesday	
Cotai Spread Group (MGF)	Tables	Slots
Wynn Palace	3	10
MGM Cotai	5	10
Galaxy Macau	7	13



Casinos Enjoy – ¿Buen Negocio?

- . **Evolución Activos y Pasivos**
- . **¿Fueron Buenos los Shopping Days?**
- . **Evolución Precio Accionario**
- . **Análisis Estados Financieros 2011 - 2019**
- . **EBITDA, EBIT, Flujo Operacional, cuál sirve?**
- . **¿ Buenas Inversiones financiadas con Deuda?**
- . **Covid-19: Acentuó las debilidades !!**

Mercado de Casinos - CHILE

Win Total Industria - Últimos 12 Meses a Dic

En millones de \$	2019	2018	Variación
Industria	470.160	482.043	↓ -2,5%

Participación de Mercado - Últimos 12 Meses a Dic

	2019	2018	Variación
Sun Dreams	38,8%	37,6%	↑ 3,3%
Enjoy	38,9%	39,1%	→ -0,5%
Marina del Sol	13,6%	13,0%	↑ 4,3%

Fuente: elaborado según el Boletín SCJ de diciembre 2019

Nota: Industria considera los casinos que reportan a la Superintendencia de Casinos de Juego y casinos municipales.



ACTUALIDAD

Enjoy revela plan para ser top ten mundial en industria del juego y la entretención

Y líder en América Latina.

Por: Diario Financiero Online | Publicado: Viernes 23 de agosto de 2013
a las 13:20 hrs.



Jose Alvarez - FDF - Chile



¿ Qué Implica esto ?

A. Invertir

- Riesgo Operacional
- ¿Los casinos son iguales?

B. Levantar Financiamiento

- Riesgo Financiero
- Restricciones (Covenants)

¿ Conducta Gestión Financiera? : Agresiva – Comprar con Deuda



Asignan tendencia “negativa” a Enjoy por incumplimiento de covenant

Por: | Publicado: Lunes 20 de febrero de 2012 a las 05:00 hrs.

Mercados

Fitch baja nota a deuda de Enjoy por caída en liquidez

Pérdida de financiamiento de AFP fue otro factor.

Por: | Publicado: Viernes 23 de marzo de 2012 a las 05:00 hrs.

Fitch recorta clasificaciones de Enjoy por alto nivel de endeudamiento

De esta forma, la agencia bajó la categoría de la empresa desde "BBB" a "BBB(-)".

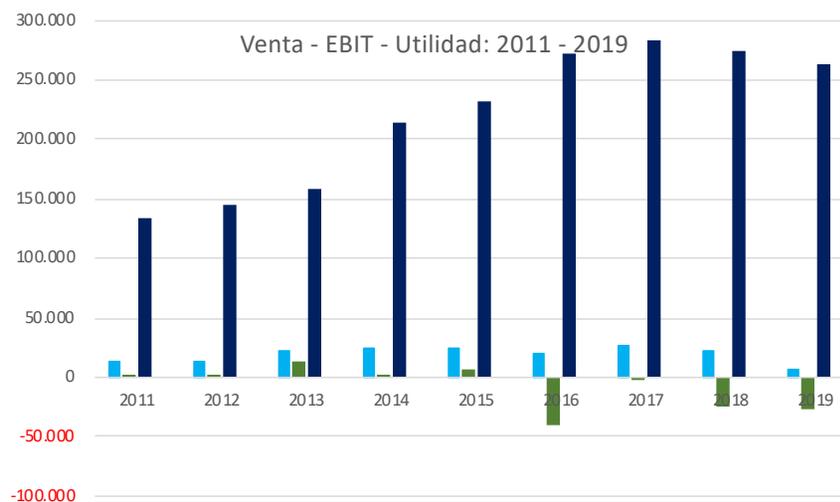
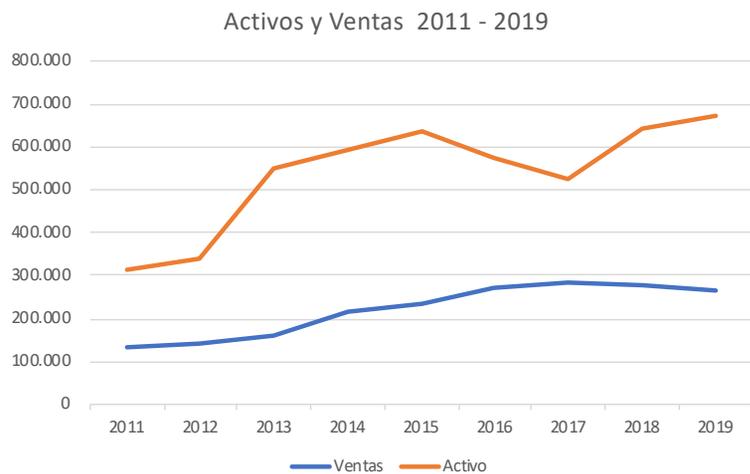
Por: Diario Financiero Online | Publicado: Lunes 16 de septiembre de 2013 a las 05:00 hrs.

Enjoy cierra alianza con gigante Caesars y tomará control del casino Conrad

El punto principal del acuerdo es la compra del 45% del casino de Punta del Este por el operador chileno en US\$ 139,5 millones.

Por: | Publicado: Martes 13 de noviembre de 2012 a las 05:00 hrs.

¿Fue Buena Inversión Casino Conrad - Uruguay?



	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Activos	313.484	337.430	548.562	591.114	635.268	574.672	522.187	640.667	672.131
Pasivos	234.046	259.936	416.791	439.405	475.165	463.461	447.608	469.648	521.402
Patrimonio	79.449	79.438	77.494	131.771	151.710	160.103	111.210	74.579	171.019
Aumento Activos		23.945	211.132	42.552	44.153	(60.596)	(52.485)	118.481	31.464
			Conrad 1				Conrad 2		

Activos – Ingresos x Venta

31-Mayo – 2013 / Compra Casino Conrad USD 139

ESTADO CONSOLIDADO DE SITUACIÓN FINANCIERA CLASIFICADO

AL 31 DE DICIEMBRE DE 2013, 2012 Y 1 DE ENERO DE 2012

EXPRESADO EN MILES DE PESOS CHILENOS (M\$)

Activos	Nota	31-12-2013 M\$	Reformulado (*)	Reformulado (*)
			31-12-2012 M\$	01-01-2012 M\$
Activos corrientes				
Efectivo y equivalentes al efectivo	8	21.333.415	25.397.824	5.391.724
Otros activos no financieros corrientes	9	4.540.105	5.805.167	4.601.596
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar corrientes	10	18.006.096	7.738.440	7.656.351
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas, corrientes	11	13.666.065	7.863.968	2.999.266
Inventarios	12	2.455.836	1.678.700	1.557.490
Activos por impuestos corrientes	13	10.184.965	5.858.679	5.562.075
Activos corrientes totales		70.186.482	54.342.778	27.768.502
Activos no corrientes				
Otros activos financieros no corrientes	14	26.578.705	15.739	17.644
Otros activos no financieros no corrientes	9	100.587	182.134	1.062.227
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas, no corrientes	11	786.935	777.258	1.187.286
Inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación	16	9.149.127	10.502.937	11.493.259
Activos intangibles distintos de la plusvalía	18	87.718.363	48.178.052	54.333.501
Plusvalía	19	6.873.778	7.607.472	8.589.709
Propiedades, planta y equipo	20	332.218.108	193.528.188	186.239.827
Activos por impuestos diferidos	21	21.089.470	22.295.142	16.746.921
Total de activos no corrientes		484.515.073	283.086.922	279.670.374
Total de activos		554.701.555	337.429.700	307.438.876

Estado de resultados por función	Nota	Reformulado (*)	
		Acumulado 31-12-2013 M\$	31-12-2012 M\$
Ingresos de actividades ordinarias	28	158.651.851	144.412.501
Costo de ventas	28	(140.265.005)	(118.087.811)
Ganancia bruta		18.386.846	26.324.690
Gasto de administración		(19.716.565)	(12.875.310)
Otros gastos por función	39	(3.060.793)	-
Otras ganancias (pérdidas)	38	27.801.177	269.583
Ganancias (pérdidas) de actividades operacionales		23.410.665	13.718.963
Ingresos financieros		833.088	215.355
Costos financieros	28	(14.643.745)	(13.066.651)
Participación en las ganancias (pérdidas) de asociadas y negocios conjuntos que se contabilicen utilizando el método de la participación	16	387.025	891.900
Diferencias de cambio	29	1.805.145	(509.868)
Resultados por unidades de reajuste	28	(2.255.426)	(2.284.321)
Ganancia (pérdida), antes de impuestos		9.536.752	(1.034.622)
Gasto por impuestos a las ganancias, operaciones continuadas	21	3.604.076	3.034.303
Ganancia (pérdida) precedente de operaciones continuadas		13.140.828	1.999.681
Ganancia (pérdida)		13.140.828	1.999.681
Ganancia (pérdida), atribuible a			
Ganancia (pérdida), atribuible a los propietarios de la controladora	30	13.769.204	866.236
Ganancia (pérdida), atribuible a participaciones no controladoras	27	(628.376)	1.133.445
Ganancia (pérdida)		13.140.828	1.999.681
Ganancias por acción			
Ganancia por acción básica			
Ganancia (pérdida) por acción básica en operaciones continuadas	30	6,45	0,49
Ganancia (pérdida) por acción básica en operaciones discontinuadas		-	-
Ganancia (pérdida) por acción básica		6,45	0,49
Ganancias por acción diluidas			
Ganancia (pérdida) diluida por acción precedente de operaciones continuadas	30	6,45	0,49
Ganancia (pérdida) diluida por acción precedentes de operaciones discontinuadas		-	-
Ganancia (pérdida) diluida por acción		6,45	0,49

- . Caída Ganancia Bruta
- . Fuerte Aumento de Activos y Deuda: 60%

José A. Olivares - FEN - U.Chile

Activos – Ingresos x Venta - EBIT / Casino Conrad 2



Estado Consolidado de Situación Financiera Clasificado
Al 31 de diciembre de 2018 y 2017
Expresado en miles de pesos chilenos (M\$)

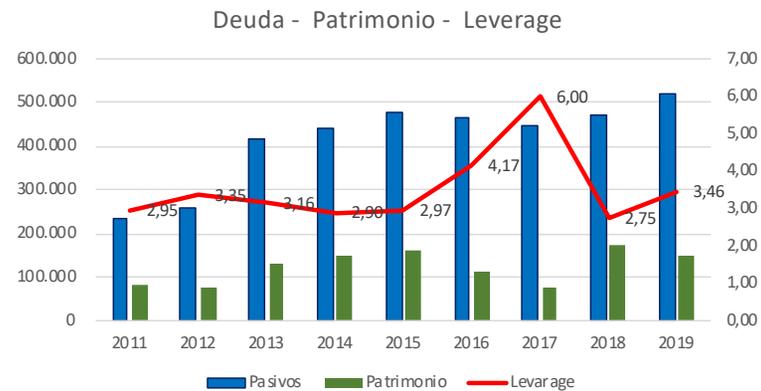
Activos	Nota	31-12-2018 M\$	31-12-2017 M\$
Activos corrientes			
Electivo y equivalentes al efectivo	8	84.409.844	30.344.365
Otros activos no financieros corrientes	9	1.720.038	2.590.271
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar, corrientes	10	43.929.623	39.486.657
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas, corrientes	11	636.418	2.047.207
Inventarios	12	3.716.064	4.176.302
Activos por impuestos corrientes	13	14.701.124	7.262.621
Activos corrientes distintos de los activos o grupos de activos para su disposición > clasificados como mantenidos para la venta o como mantenidos para distribuir a los propietarios		149.113.111	85.907.423
Activos no corrientes o grupos de activos para su disposición clasificados como mantenidos para la venta o como mantenidos para distribuir a los propietarios	36	3.005.119	3.315.916
Activos no Corrientes o grupos de activos para su disposición		3.005.119	3.315.916
Activos corrientes totales		152.118.230	89.223.339
Activos no corrientes			
Otros activos financieros no corrientes	14	13.101	10.723
Otros activos no financieros no corrientes	9	234.516	296.490
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar, no corrientes	10	1.105.969	5.467
Inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación	16	6.944.633	3.871.439
Activos intangibles distintos de la plusvalía	18	76.385.636	72.201.770
Plusvalía	19	3.310.727	3.310.727
Propiedades, planta y equipo	20	343.677.229	313.333.315
Derechos de uso	38	12.261.464	-
Activos por impuestos diferidos	21	44.615.888	39.934.424
Total de activos no corrientes		488.549.163	432.963.355
Total de Activos		640.667.393	522.186.694

- Caída Ventas y Ganancia Bruta.
- Explosivo aumento Gastos Financieros

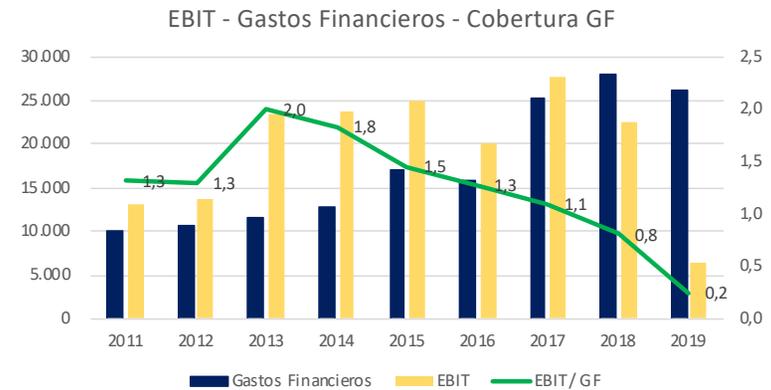
Estado de Resultados por Función	Nota	Acumulado	
		31-12-2018 M\$	31-12-2017 M\$
Ingresos de actividades ordinarias	26	275.005.232	283.676.958
Costo de ventas	26	(216.952.264)	(223.575.466)
Ganancia bruta		58.052.968	60.101.492
Gasto de administración		(28.256.971)	(27.752.879)
Otros gastos por función	37	(4.081.780)	(1.526.054)
Otras ganancias (pérdidas)	26	(3.236.506)	(3.111.532)
Ganancias (pérdidas) de actividades operacionales		22.477.711	27.711.027
Ingresos financieros		513.619	250.653
Costos financieros	26	(45.131.761)	(32.984.671)
Participación en las ganancias (pérdidas) de asociadas y negocios conjuntos que se contabilizan utilizando el método de la participación	16	503.664	1.383.404
Diferencias de cambio	29	(2.164.492)	7.339.108
Resultados por unidades de reajuste	26	(1.958.451)	(3.171.206)
Ganancia (pérdida), antes de impuestos		(25.759.710)	528.315
Gasto por impuestos a las ganancias, operaciones continuadas	21	2.220.438	3.569.521
Ganancia (pérdida) procedente de operaciones continuadas		(23.539.272)	4.097.836
Ganancia (pérdida) procedente de operaciones discontinuadas	36	(862.279)	-
Ganancia (pérdida)		(24.401.551)	4.097.836
Ganancia (pérdida), atribuible a			
Ganancia (pérdida), atribuible a los propietarios de la controladora	30	(25.020.549)	(776.385)
Ganancia (pérdida), atribuible a participaciones no controladoras	27	618.998	4.874.221
Ganancia (pérdida)		(24.401.551)	4.097.836
Ganancias por acción			
Ganancia por acción básica			
Ganancia (pérdida) por acción básica en operaciones continuadas		(5.388)	(0,327)
Ganancia (pérdida) por acción básica en operaciones discontinuadas		-	-
Ganancia (pérdida) por acción básica	30	(5,388)	(0,327)
Ganancias por acción diluidas			
Ganancia (pérdida) diluida por acción procedente de operaciones continuadas		(5,388)	(0,327)
Ganancia (pérdida) diluida por acción procedente de operaciones discontinuadas		-	-
Ganancia (pérdida) diluida por acción	30	(5,388)	(0,327)

José A. Olivares - FEN - U.Chile

Leverage – Cobertura de Gastos Financieros



- . **Peak del Leverage 2017. Alarma de Acreedores.**
- . **Aumento de Capital obligatorio. Quiebre Covenants.**
- . **Nivel de Deuda aún excesivo.**



- . **Se desploma Cobertura Gastos Financieros 2013-2019**
- . **Producto de Caída Ganancia Bruta y Aumento Gastos Fin**
- . **Qué significa eso? No capacidad de pago intereses.**

Leverage – Cobertura de Gastos Financieros

- . EBIT / GF > 2,5 en mercado capitales. **2018 qué pasó??**
- . Deuda Financiera se duplica en 5 años. 2012 – 2017 (Conrad)

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
EBIT	13.136	13.719	23.411	23.779	24.860	20.146	27.711	22.478	6.492
Gastos Financieros	10.005	10.605	11.679	12.947	17.054	15.830	25.177	27.943	26.343
EBIT - Gastos Financieros	3.131	3.114	11.731	10.832	7.806	4.316	2.534	(5.466)	(19.851)
EBIT / GF	1,3	1,3	2,0	1,8	1,5	1,3	1,1	0,8	0,2

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Deuda Financiera	187.742	187.404	213.689	226.636	213.634	225.991	345.331	336.424	350.687
EBIT - Gastos Financieros	3.131	3.114	11.731	10.832	7.806	4.316	2.534	(5.466)	(19.851)
Plazo Pago	60	60	18	21	27	52	136	N/A	N/A
Flujo Caja Operacional	(6.416)	31.073	32.066	17.587	27.716	27.356	39.522	42.422	48.230
Plazo Pago	N/A	6	7	13	8	8	9	8	7
EBITDA	32.064	33.555	23.319	53.282	58.615	61.870	62.118	58.469	49.468
Plazo Pago	6	6	9	4	4	4	6	6	7

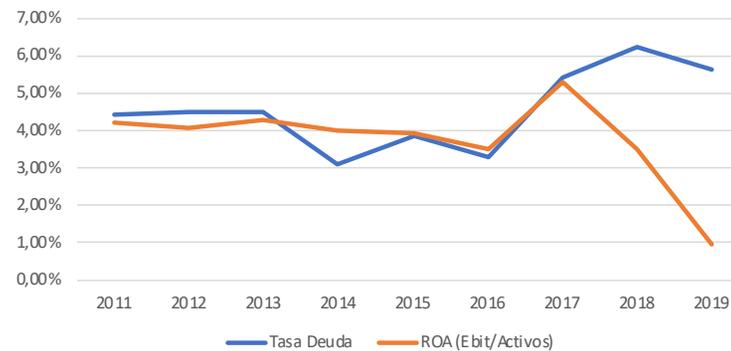
Rentabilidad de los Activos – ROA (EBIT/Activos)

Activos - EBIT -
ROA



- ROA (en verde) < 6%. Costo de la deuda > ROA !!
- Gastos Financieros (%) > Retorno de Activos 2017 - 2019

Tasa Deuda y ROA



	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Tasa Deuda	4,40%	4,53%	4,49%	3,11%	3,88%	3,33%	5,43%	6,24%	5,61%
ROA (Ebit/Activos)	4,2%	4,1%	4,3%	4,0%	3,9%	3,5%	5,3%	3,5%	1,0%

Evolución Tipo de Cambio – Enjoy emite Bonos USD 300 mill en 2017



Enjoy colocará bono por US\$ 300 millones para ejercer opción por Conrad y ficha a agentes colocadores

Trascendió que además de los casi US\$ 190 millones que necesita para el recinto en Jrugay, refinanciará pasivos de corto plazo.

Por: Jéssica Esturillo O. | Publicado: Jueves 13 de abril de 2017 a las 04:00 hrs.

Enjoy coloca bono por unos US\$ 120 millones para prepagar deuda

La entidad comunicó a la CMF que el bono tiene vencimiento el 1 de octubre de 2028 y su pago se hará en un único cupón a una tasa de 3,9%.

Por: Felioe Brion | Publicado: Miércoles 21 de noviembre de 2018 a las 16:07 hrs.

¿Enjoy 2018?

▶ **Javier Martínez: “En 2018 | resolvimos las incertidumbres que tenía Enjoy”**

Presidente de la operadora de centros de juego y hoteles estrenó nuevo gerente general, a quien ya le pusieron metas.

Por: Andrés Pozo | Publicado: Miércoles 24 de abril de 2019 a las 13:26 hrs.

Activos – Pasivos / Casino Conrad 2 (55%)



.Aumento de Capital
.Deuda constante
.Ventas ?? Next.

Estado Consolidado de Situación Financiera Clasificado
Al 31 de diciembre de 2018 y 2017
Expresado en miles de pesos chilenos (M\$)

Activos	Nota	31-12-2018 M\$	31-12-2017 M\$
Activos corrientes			
Electivo y equivalentes al efectivo	8	84.409.844	30.344.365
Otros activos no financieros corrientes	9	1.720.038	2.590.271
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar, corrientes	10	43.929.623	39.486.657
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas, corrientes	11	636.418	2.047.207
Inventarios	12	3.716.064	4.176.302
Activos por impuestos corrientes	13	14.701.124	7.262.621
Activos corrientes distintos de los activos o grupos de activos para su disposición clasificados como mantenidos para la venta o como mantenidos para distribuir a los propietarios		149.113.111	85.907.423
Activos no corrientes o grupos de activos para su disposición clasificados como mantenidos para la venta o como mantenidos para distribuir a los propietarios	36	3.005.119	3.315.916
Activos no Corrientes o grupos de activos para su disposición		3.005.119	3.315.916
Activos corrientes totales		152.118.230	89.223.339
Activos no corrientes			
Otros activos financieros no corrientes	14	13.101	10.723
Otros activos no financieros no corrientes	9	234.516	295.490
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar, no corrientes	10	1.105.969	5.467
Inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación	16	6.944.633	3.871.439
Activos intangibles distintos de la plusvalía	18	76.385.636	72.201.770
Plusvalía	19	3.310.727	3.310.727
Propiedades, planta y equipo	20	343.677.229	313.333.315
Derechos de uso	38	12.261.464	-
Activos por impuestos diferidos	21	44.615.888	39.934.424
Total de activos no corrientes		488.549.163	432.963.355
Total de Activos		640.667.393	522.186.694

Patrimonio y Pasivos	Nota	31-12-2018 M\$	31-12-2017 M\$
Pasivos corrientes			
Otros pasivos financieros corrientes	22	63.655.932	66.242.587
Pasivos por arrendamientos, corrientes	38	3.040.360	-
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	24	55.558.601	39.891.303
Cuentas por pagar a entidades relacionadas, corrientes	11	1.127.863	3.564.590
Pasivos por impuestos corrientes, corrientes	13	1.808.293	2.837.142
Provisiones corrientes por beneficios a los empleados	25	-	795.429
Otros pasivos no financieros corrientes	26	10.888.931	9.286.149
Total de Pasivos corrientes distintos de los pasivos incluidos en grupos de activos para su disposición clasificados como mantenidos para la venta		136.059.980	122.634.500
Pasivos incluidos en grupos de activos para su disposición clasificados como mantenidos para la venta u operaciones discontinuadas	36	2.026.744	1.924.656
Pasivos corrientes totales		138.086.724	124.549.156
Pasivos no corrientes			
Otros pasivos financieros no corrientes	22	272.788.530	279.088.169
Pasivos por arrendamientos, no corrientes	38	9.499.532	-
Pasivo por impuestos diferidos	21	48.004.417	43.970.344
Provisiones corrientes por beneficios a los empleados	25	192.723	-
Otros pasivos no financieros no corrientes	26	1.096.205	-
Pasivos no corrientes totales		331.561.407	323.068.513
Total de Pasivos		469.648.131	447.607.669
Patrimonio			
Capital emitido	27	231.644.842	120.083.643
Garancias (pérdidas) acumuladas	27	(46.322.934)	(23.352.019)
Prima de emisión		5.465.901	5.465.901
Otras reservas	27	(28.072.539)	(37.554.744)
Patrimonio atribuible a los propietarios de la controladora		162.715.270	64.642.781
Participaciones no controladoras	27	8.303.992	9.936.244
Patrimonio		171.019.262	74.579.025
Patrimonio y pasivos		640.667.393	522.186.694

Activos – Ingresos x Venta - EBIT / Casino Conrad 2



- . Fue aporte Conrad 2?
- . EBIT y Ventas caen.
- . Mala Rotación Activos

Estado Consolidado de Situación Financiera Clasificado
Al 31 de diciembre de 2018 y 2017
Expresado en miles de pesos chilenos (M\$)

Activos	Nota	31-12-2018 M\$	31-12-2017 M\$
Activos corrientes			
Electivo y equivalentes al efectivo	8	84.409.844	30.344.365
Otros activos no financieros corrientes	9	1.720.038	2.590.271
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar, corrientes	10	43.929.623	39.486.657
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas, corrientes	11	636.418	2.047.207
Inventarios	12	3.716.064	4.176.302
Activos por impuestos corrientes	13	14.701.124	7.262.621
Activos corrientes distintos de los activos o grupos de activos para su disposición > clasificados como mantenidos para la venta o como mantenidos para distribuir a los propietarios		149.113.111	85.907.423
Activos no corrientes o grupos de activos para su disposición clasificados como mantenidos para la venta o como mantenidos para distribuir a los propietarios	36	3.005.119	3.315.916
Activos no Corrientes o grupos de activos para su disposición		3.005.119	3.315.916
Activos corrientes totales		152.118.230	89.223.339
Activos no corrientes			
Otros activos financieros no corrientes	14	13.101	10.723
Otros activos no financieros no corrientes	9	234.516	296.490
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar, no corrientes	10	1.105.969	5.467
Inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación	16	6.944.633	3.871.439
Activos intangibles distintos de la plusvalía	18	76.385.636	72.201.770
Plusvalía	19	3.310.727	3.310.727
Propiedades, planta y equipo	20	343.677.229	313.333.315
Derechos de uso	38	12.261.464	-
Activos por impuestos diferidos	21	44.615.888	39.934.424
Total de activos no corrientes		488.549.163	432.963.355
Total de Activos		640.667.393	522.186.694

Estado de Resultados por Función	Nota	Acumulado	
		31-12-2018 M\$	31-12-2017 M\$
Ingresos de actividades ordinarias	26	275.005.232	283.676.958
Costo de ventas	26	(216.952.264)	(223.575.466)
Ganancia bruta		58.052.968	60.101.492
Gasto de administración		(28.256.971)	(27.752.879)
Otros gastos por función	37	(4.081.780)	(1.526.054)
Otras ganancias (pérdidas)	28	(3.236.506)	(3.111.532)
Ganancias (pérdidas) de actividades operacionales		22.477.711	27.711.027
Ingresos financieros		513.619	250.653
Costos financieros	26	(45.131.761)	(32.984.671)
Participación en las ganancias (pérdidas) de asociadas y negocios conjuntos que se contabilizan utilizando el método de la participación	16	503.664	1.383.404
Diferencias de cambio	29	(2.164.492)	7.339.108
Resultados por unidades de reajuste	28	(1.958.451)	(3.171.206)
Ganancia (pérdida), antes de impuestos		(25.759.710)	528.315
Gasto por impuestos a las ganancias, operaciones continuadas	21	2.220.438	3.569.521
Ganancia (pérdida) procedente de operaciones continuadas		(23.539.272)	4.097.836
Ganancia (pérdida) procedente de operaciones discontinuadas	36	(862.279)	-
Ganancia (pérdida)		(24.401.551)	4.097.836
Ganancia (pérdida), atribuible a			
Ganancia (pérdida), atribuible a los propietarios de la controladora	30	(25.020.549)	(776.385)
Ganancia (pérdida), atribuible a participaciones no controladoras	27	618.998	4.874.221
Ganancia (pérdida)		(24.401.551)	4.097.836
Ganancias por acción			
Ganancia por acción básica			
Ganancia (pérdida) por acción básica en operaciones continuadas		(5.388)	(0,327)
Ganancia (pérdida) por acción básica en operaciones discontinuadas		-	-
Ganancia (pérdida) por acción básica	30	(5,388)	(0,327)
Ganancias por acción diluidas			
Ganancias (pérdida) diluida por acción procedente de operaciones continuadas		(5,388)	(0,327)
Ganancias (pérdida) diluida por acción procedente de operaciones discontinuadas		-	-
Ganancias (pérdida) diluida por acción	30	(5,388)	(0,327)

	31-12-2019	31-12-2018
	MMS	MMS
Ingresos de actividades ordinarias	264.086	275.005
Costo de ventas	(223.725)	(216.952)
Ganancia bruta	40.361	58.053
Gasto de administración	(32.154)	(28.257)
Otros gastos por función	(2.156)	(4.082)
Otras ganancias (pérdidas)	441	(3.237)
Ganancias (pérdidas) de actividades operacionales	6.492	22.477
Ingresos financieros	843	514
Costos financieros	(29.119)	(45.132)
Participación en las ganancias (pérdidas) de asociadas y negocios conjuntos que se contabilicen utilizando el método de la participación	504	503
Diferencias de cambio	(4.048)	(2.164)
Resultados por unidades de reajuste	(3.665)	(1.958)
Ganancia (pérdida), antes de impuestos	(28.993)	(25.760)
Gasto por impuestos a las ganancias, operaciones continuadas	1.086	2.220
Ganancia (pérdida) procedente de operaciones continuadas	(27.907)	(23.540)
Ganancia (pérdida) procedente de operaciones discontinuadas	(19)	(862)
Ganancia (pérdida)	(27.926)	(24.402)
Ganancia (pérdida), atribuible a		
Ganancia (pérdida), atribuible a los propietarios de la controladora	(27.707)	(25.021)
Ganancia (pérdida), atribuible a participaciones no controladoras	(219)	619
Ganancia (pérdida)	(27.926)	(24.402)

cifras en millones de \$

	2019	2018
Ingresos	234.834	215.941
Costos Operacionales	-139.571	-120.351
Margen Bruto	95.263	95.591
Gastos de Administración	-60.727	-56.004
Resultado Operacional	34.536	39.587
Depreciación & Amortización	-30.603	-27.188
EBITDA	65.139	66.775
Resultado No Operacional	-13.296	-7.908
Impuesto a las ganancias	-9.493	-9.423
Ganancia (pérdida) procedente de operaciones continuadas	11.747	22.255
Ganancia (pérdida) procedente de operaciones discontinuadas	382	-9.911
Ganancia	12.128	12.345

José A. Olivares - FEN - U.Chile

Comparación – Casinos 2018 y 2019

- . Ventas Similares
- . EBIT Dreams > EBIT Enjoy (5x)
- . Margen/Ventas: Dreams 41% - Enjoy 15%
- . EBIT/Ventas: Dreams 15% - Enjoy 2%
- . Ganancia: Dreams \$ 12 – Enjoy \$(27)



Pasivos

	31-12-2019	31-12-2018
	MMS	MMS
Pasivos corrientes		
Otros pasivos financieros corrientes	58.830	59.207
Pasivos por arrendamientos, corrientes	9.575	7.489
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	67.861	55.559
Cuentas por pagar a entidades relacionadas, corrientes	2.678	1.128
Pasivos por impuestos corrientes, corrientes	794	1.807
Otros pasivos no financieros corrientes	13.029	10.869
Total de Pasivos corrientes distintos de los pasivos incluidos en grupos de activos para su disposición clasificados como mantenidos para la venta	152.867	136.059
Pasivos disponibles para la venta	5	2.027
Pasivos corrientes totales	152.872	138.086
Pasivos no corrientes		
Otros pasivos financieros no corrientes	282.182	252.291
Pasivos por arrendamientos, no corrientes	33.701	29.978
Pasivo por impuestos diferidos	51.299	48.005
Provisiones corrientes por beneficios a los empleados	27	193
Otros pasivos no financieros no corrientes	1.320	1.095
Pasivos no corrientes totales	368.529	331.562
Total de Pasivos	521.401	469.648
Pasivos corrientes		
Otros pasivos financieros	13.345	23.530
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	30.560	20.858
Otros pasivos corrientes	12.071	14.915
Pasivos corrientes mantenidos para la venta	1.148	1.988
Total pasivos corrientes	57.123	61.291
Pasivos no corrientes		
Otros pasivos financieros	162.668	174.271
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	13.862	708
Otros pasivos no corrientes	27.682	28.741
Total pasivos no corrientes	204.213	203.720
Total de pasivos	261.336	265.011
Patrimonio total	245.306	244.766
Total patrimonio y pasivos	506.642	509.777

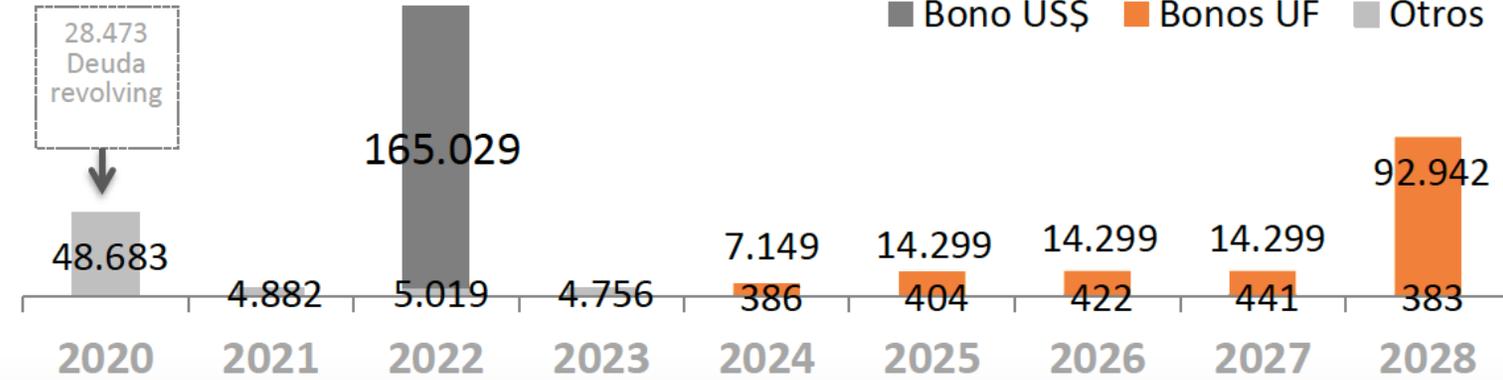
Total de Activos	672.131	640.667
-------------------------	----------------	----------------



Propuesta Reorganización Mayo 27, 2020

PERFIL DE VENCIMIENTOS

CLP\$MM



OPERADORA DE CASINOS HABRÍA FIJADO TÉRMINOS PRELIMINARES

Enjoy diseñó la primera propuesta de plan de pagos de reorganización

■ Firma establecería pagar a 35 años el 75% de su deuda a bonistas nacionales, como parte de una propuesta más integral.

En este marco, trascendió que los acreedores no estarían en general de acuerdo con esta propuesta preliminar. "Recibimos pésimamente lo que se presentó", reveló una fuente consultada. Agregó que si esta propuesta se constituye finalmente en el plan final de la operadora de casinos, los acreedores se inclinarían por la liquidación de la empresa.

En tanto, para mañana está prevista una junta de inversionistas de Enjoy, en la cual es probable que la firma de a conocer el detalle de esta propuesta, que fue presentada la semana pasada a los bonistas.

RESUMEN - ENJOY



Reorganización, POR QUÉ?

- . ROA < Costo de la Deuda.
- . Malas Rotaciones de Activos con compras de Uruguay, San Antonio, Chiloé.
- . Gastos Financieros > EBIT.
- . Deuda en USD y con tipo de cambio en alza desde 2017. Exposición Cambiaria.
- . Exceso de Deuda. Leverage trepó a 6:1.
- . Junta de Tenedores del Bonos 2019 para expandir covenants, sino aceleración.
- . Flujos Operacionales del negocio escasos.
- . Desplome bursátil (2019) de la acción en 72%.
- . ¿Covid-19 ? Sólo acentuó los deficientes resultados financieros.

Lamentablemente, Casinos Enjoy era un paciente con enfermedad preexistente.

Nos vemos con LATAM en Junio !!

- . José A. Olivares (FEN – U.Chile) y Nicolás Martínez (UAI – Escuela de Negocios)

**MUCHAS GRACIAS !!
EL MEJOR DE LOS EXITOS EN EL
ENTORNO COVID-19 !!**

jolivares@unegocios.cl

jpizarrob@fen.uchile.cl