# ANALISIS RAZONADO

**Estados Financieros Consolidados de Enjoy S.A.**
**al 30 de Junio de 2012**

En opinión de la administración de Enjoy S.A. los presentes Estados Financieros Consolidados reflejan adecuadamente la situación económica financiera de la Sociedad al 30 de junio de 2012. Todas las cifras se encuentran expresadas en pesos y se emiten al tenor de la Norma de Carácter General N°118 y Circular N° 1.924, ambas, de la Superintendencia de Valores y Seguros.

Enjoy S.A. es una Sociedad Anónima constituida mediante escritura pública del 23 de octubre de 2001.

Enjoy S.A. es la matriz de un grupo de sociedades dedicadas a la explotación de casinos de juego, hoteles, discotheques, restaurantes, salones de eventos, espectáculos, comercializadoras, arrendadoras, importadoras, exportadoras de máquinas tragamonedas y sus accesorios, inmobiliarias, sociedades de inversiones y agencias de negocios, entre otras, las cuales se encuentran organizadas a través de tres filiales de primera línea, las cuales se detallan a continuación:

Enjoy Gestión Ltda., sociedad bajo la cual se agrupan principalmente sociedades que se dedican a la operación de casinos de juego, restaurantes, hoteles, discotheques, salones de eventos y espectáculos, entre otras y también sociedades que prestan servicios de asesoría, gestión y operación al resto de las sociedades del grupo y a terceros.

Inversiones Enjoy S.p.A., sociedad bajo la cual se agrupan las inversiones y operaciones en el extranjero.

Inversiones Inmobiliarias Enjoy S.p.A., sociedad bajo la cual se agrupa el negocio inmobiliario.

Las tendencias observadas en los principales indicadores son:

**Estado de situación financiera**

Al 30 de junio de 2012, el total de activos se incrementaron desde $ 313.484 millones del ejercicio 2011 a $315.946 millones. Dicho aumento, corresponde principalmente a un incremento en los rubros de Propiedades, plantas y equipos asociados al Proyecto Integral Enjoy Chiloé y en el rubro Efectivo y equivalentes al efectivo, producto del remanente del préstamo efectuado por el controlador de la Sociedad. También es importante destacar el mejor desempeño en cada una de las unidades de negocios.

Por otro lado, los pasivos se incrementaron principalmente en el rubro Cuentas por pagar a entidades relacionadas no corrientes. Este aumento se debe principalmente al otorgamiento de un préstamo efectuado por el controlador de la sociedad por M$ 14.940 millones.

El Patrimonio disminuyó desde $ 79.438 millones del ejercicio 2011 a $ 78.033 millones, debido principalmente a la disminución de otras reservas asociadas al ajuste por diferencias de conversión de las inversiones en el extranjero.

# ANALISIS RAZONADO

**Índice de Liquidez**

La razón de liquidez al 30 de junio de 2012 alcanzó a 0,56 veces, experimentando un aumento respecto a 0,49 veces del ejercicio 2011. Dicho aumento, es explicado por una variación positiva en los Activos corrientes y una variación negativa en los Pasivos Corrientes. El incremento de los activos corrientes, se explica por el saldo en el rubro Efectivo y equivalentes al efectivo, producto del remanente del préstamo efectuado por el controlador de la Sociedad. Los pasivos corrientes, experimentaron una baja principalmente por la disminución de Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar y también por la disminución de Otros pasivos financieros corrientes.

**Índice de Endeudamiento**

La razón de endeudamiento, experimentó un aumento al 30 de junio de 2012, alcanzando 3,05 veces, superior a 2,95 veces que se registró en el ejercicio 2011. Esta variación, se explica principalmente por un aumento de pasivos no corrientes y en menor medida a una disminución del patrimonio, de acuerdo a lo explicado en párrafos anteriores.

La composición de la proporción de deuda a corto plazo a deuda total al 30 de junio de 2012 alcanza a 0,23 veces, inferior a las 0,25 veces que se registro en el ejercicio 2011. Lo anterior se explica por la disminución de Pasivos corrientes y el aumento de Pasivos no corrientes.

**Estado de Resultado**

La utilidad al 30 de junio de 2012 ascendió a $ 221 millones, superior a la pérdida de $ 1.332 millones registrada en igual periodo del año anterior.

El aumento en la utilidad del periodo, se debe principalmente a los resultados positivos de Enjoy Santiago, en línea a su ciclo natural de evolución, así como del resto de las unidades de negocios. Las principales variaciones de dicho resultado, son las siguientes:

a) La utilidad antes de impuesto alcanzó a $ 455 millones, un 140,6% mayor a la registrada en igual periodo del año anterior. Las principales variaciones son las siguientes:

   - Los ingresos de actividades ordinarias al 30 de junio de 2012, aumentaron un 17,8% en comparación con el mismo periodo del año 2011, alcanzando $ 74.935 millones. Este incremento, se explica principalmente por un aumento de los ingresos en las unidades de negocio de Enjoy Santiago y Enjoy Antofagasta.

   - Los costos de ventas al 30 de junio de 2012, alcanzaron a $ 59.773 millones, aumentando un 14,9% en comparación con el mismo periodo del año 2011. Esto evidencia un aumento en el nivel de eficiencia de la sociedad, ya sea en sus operaciones tradicionales como en las nuevas.

b) Los costos financieros totalizaron $ 6.963 millones al 30 de junio de 2012, superior a los $ 4.695 millones presentados en el mismo periodo del año 2011. Este incremento, se genera por un aumento del stock de deuda financiera de Enjoy, asociado a la financiación del proyecto integral de Enjoy Chiloé y principalmente por el pago por única vez del *fee* de negociación de los covenants de los bonos.

El EBITDA consolidado al 30 de junio de 2012 alcanzó a $ 19.041 millones, en comparación con $ 15.848 millones registrados al 30 de junio de 2011, generándose un incremento de 20,1% comparado con el mismo periodo del año anterior. El margen EBITDA al 30 de junio de 2012, alcanzó a 25,4% superior al 24,9% registrado al 30 de junio de 2011. Estos incrementos se explican principalmente por un aumento de los

ingresos, la eficiencia y las operaciones de todas sus unidades de negocio, destacando las unidades de Coquimbo y Antofagasta, las que se encuentran en su periodo de maduración.

**Rentabilidad**

Al 30 de junio de 2012, la rentabilidad del patrimonio fue de 0,28% producto de la utilidad del periodo. Este incremento es superior a la rentabilidad de igual periodo del ejercicio 2011. Asimismo, la rentabilidad sobre activos del periodo finalizado al 30 de junio de 20112 ascendió a 0,07%, superior a la registrada en igual periodo del año 2011, la cual fue negativa.

**Estado consolidado de flujo de efectivos directos**

Al 30 de junio de 2012, la Sociedad registró un incremento de Efectivo y equivalentes al efectivo respecto del ejercicio 2011 de $ 2.775 millones, totalizando $ 8.875 millones. Dicho incremento se genera por:

- Flujos de efectivo procedentes de las actividades de operación, se explican en gran medida por el incremento en los cobros procedentes de las ventas de bienes y prestación de servicios, acompañado del incremento en los pagos a proveedores por el suministro de bienes y servicios y el pago a y por cuenta de los empleados. Dichos incrementos, se explican por el aumento de los cobros provenientes de las unidades de negocios en general y particularmente de Enjoy Santiago. Por otro lado, el incremento en los pagos se deben principalmente al crecimiento de la operación en la unidad mencionada anteriormente. Finalmente, el flujo positivo ascendió a $ 17.226 millones.

- Flujos de efectivo procedente de actividades de financiación de $ 1.363 millones negativos netos, se explican principalmente por otras salidas de efectivo y al pago de dividendos a sus accionistas.

A continuación se presentan los principales Índices financieros del Estado Financiero Consolidado:

| | 30-06-2012 | 30-06-2011 | 31-12-2011 |
|---|---|---|---|
| **INDICE DE LIQUIDEZ** | | | |
| Activo Corriente / Pasivo Corriente (veces) | 0,56 | 0,63 | 0,49 |
| (Activo Corriente - Inventarios) / Pasivo Corriente (veces) | 0,52 | 0,59 | 0,45 |
| **INDICE DE ENDEUDAMIENTO** | | | |
| Total Pasivos / Patrimonio Total (veces) | 3,05 | 2,95 | 2,95 |
| Pasivos Corrientes Totales / Total Pasivos (veces) | 0,23 | 0,22 | 0,25 |
| Total de Pasivos No Corrientes / Total Pasivos (veces) | 0,77 | 0,78 | 0,75 |
| Cobertura de Gastos Financieros (veces) | 2,73 | 3,46 | 3,25 |
| EBITDA/Gasto Financiero Neto | | | |
| **PATRIMONIALES** | | | |
| Patrimonio (millones de pesos) | 78.033 | 77.606 | 79.438 |
| Activos no corrientes (millones de pesos) | 285.808 | 275.446 | 284.537 |
| Activos Totales (millones de pesos) | 315.946 | 306.462 | 313.484 |
| **RENTABILIDAD** | | | |
| Del patrimonio | 0,28% | -0,02 | 1,41% |
| De los activos | 0,07% | 0,00 | 0,36% |
| Ganancia / Acción (pesos) | 0,12 | -0,75 | 0,63 |

# ANALISIS RAZONADO

## RIESGO DE TASA DE INTERÉS, TIPO DE CAMBIO Y MERCADO

Tasa de interés - La estructura actual de deuda con bancos de Enjoy S.A. estructurados a largo plazo se compone de créditos en pesos o UF y en tasas variables o fija. Considerando que solo el 19,04% del total de los costos financieros de la Sociedad es susceptible a variaciones en la tasa de interés, implícitamente genera una exposición a estas variaciones. Para mitigar lo anterior, la sociedad cuenta con un equipo corporativo que mantiene el monitoreo y estudio de las estrategias de coberturas de riesgo que están disponibles para su eventual desarrollo. Adicionalmente, los Títulos de deuda públicos (Bonos Enjoy) fueron emitidos en tasa fija, con lo cual se redujo considerablemente esta exposición.

Tipo de cambio -Históricamente la sociedad no ha estado sujeta a este riesgo debido a que presenta sus ingresos, costos y gastos, principalmente, en pesos. Sin embargo, por el desarrollo del plan de negocios en el exterior, este factor de riesgo se monitorea permanentemente para tomar acciones (coberturas) en caso que se requieran.

Mercado – Los ciclos económicos de la economía, repercuten directamente en los ingresos de la sociedad, en períodos económicos bajos y la expansión de nuestros ingresos se podrían ver reprimidos. Para mitigar dichos ciclos, la sociedad implementa políticas de retención de clientes a través de campañas de marketing directo y ofertas a nivel general. A su vez la presencia en mercados internacionales como Argentina expone a la Sociedad a diversos riesgos propios de una operación internacional, más las particularidades de dicho mercado donde dada su historia económica, política y social, ha mostrado un mercado con condiciones volátiles y, en oportunidades, desfavorable para el desarrollo de negocios.