

# Anexo N°2 Enjoy S.A. - Sun Dreams S.A. Informe Valorización Económica y Relación de Canje Evaluación Independiente

13 de Enero 2021



moonvalleycapital

# Disclaimer

El presente documento corresponde a un Anexo al Informe de Valorización Económica y Relación de Canje encomendado por Sun Dreams S.A. (en adelante "Dreams") y Enjoy S.A. (en adelante "Enjoy", y en conjunto con Dreams, las "Compañías) al Perito en el contexto de la Fusión (el "Informe"), y por lo tanto, debe ser usado exclusivamente en dicho contexto, no pudiendo ser utilizado para otro fin.

Para efectos de la realización de éste análisis y las conclusiones contenidas en el presente Informe, hemos tenido a nuestro haber información que fue entregada por las Compañías a través de sus respectivos gerentes, asesores e información públicamente disponible, sin llevar a cabo una verificación independiente de dicha información, de su veracidad, integridad, exactitud, consistencia o precisión, ni haber realizado una revisión física de los activos de las sociedades involucradas en la Fusión. En cuanto a las estimaciones, proyecciones o pronósticos, hemos debido suponer y confiar que han sido preparados de buena fe y de manera razonable con base en supuestos que reflejan las mejores estimaciones disponibles y juicios por parte de la administración de cada compañía, respecto de los resultados esperados en el futuro. De esta manera, este Informe no emite ni otorga garantía alguna de representación o aseguramiento, de ninguna especie, acerca de la veracidad o precisión de la mencionada información, estimaciones, proyecciones o pronósticos y, en consecuencia, ni el Perito ni Moonvalley Capital asumen responsabilidad alguna por errores u omisiones que pudieren existir en la información que se le proporcionó o a la que hubiere tenido acceso, ni por los análisis y conclusiones que se derivaren directa o indirectamente de tales errores u omisiones.

En la realización del Informe no hemos asumido obligación o compromiso alguno de proveer servicios de asesoría legal, contable o tributaria, ni realizar due diligence de las sociedades objeto de la Fusión. Por consiguiente, ningún contenido del presente Informe debe ser considerado, usado o interpretado como asesoría legal, contable o tributaria, y cualquier contenido del mismo que haga referencia, directa o indirectamente, a aspectos legales, contables o tributarios debe ser entendido como una revisión de aspectos generales que hemos estimado necesario y relevante para apoyar el análisis.

En la confección del presente Informe no se asume obligación o responsabilidad alguna por los eventuales resultados o consecuencias de la Fusión o de su no realización. Este Informe, incluyendo su análisis y conclusiones, no constituye, y no debe interpretarse como una recomendación o indicación sobre cómo proceder en relación con cualquier decisión que se adopte con respecto a la Fusión. No asumimos ninguna responsabilidad en relación con decisiones adoptadas por los Directores o los accionistas de Dreams y Enjoy o cualquier otra entidad en relación con la Fusión, o por cualquier decisión adoptada por cualquier persona en este asunto. Recomendamos analizar de forma independiente los riesgos y beneficios de la Fusión teniendo en cuenta toda la información disponible.

El análisis y las conclusiones del presente Informe constituyen el mejor parecer u opinión del Perito y de Moonvalley Capital a esta fecha en relación con la Fusión propuesta en base a la información que se tuvo disponible. Estas conclusiones se basan en condiciones de mercado, condiciones financieras, coyuntura económica y regulación vigente a la fecha del presente Informe, entendiéndose que podrían ocurrir eventos, acontecimientos o situaciones futuras que modificasen las conclusiones aquí expuestas. Ni el perito ni Moonvalley Capital asumen obligación alguna de revisar o actualizar este Informe, ni de comunicar las variaciones que pudiesen surgir a partir de nuevos antecedentes.

Adicionalmente, hacemos presente que no se nos ha solicitado, ni tampoco hemos prestado asesoría alguna respecto al diseño, elección o estructuración de las transacciones que se han realizado y realizarán para llevar a cabo la Fusión, ni respecto de los términos y condiciones o cualquier otro aspecto de las mismas, ni se nos han solicitado servicios distintos de la elaboración del presente Informe. Por lo tanto, no nos hemos pronunciado acerca de la posibilidad de que una operación alternativa o una estructuración distinta de la Fusión o las sociedades que participan en ella podría o no resultar en mayores beneficios para los accionistas de una u otra de las sociedades involucradas.

I	RESUMEN EJECUTIVO	4
II	ESTRUCTURA SOCIETARIA DE LAS COMPAÑÍAS	9
III	DESCRIPCIÓN DE LA INDUSTRIA	12
IV	DESCRIPCIÓN DE LAS COMPAÑÍAS	15
V	METODOLOGÍAS DE VALORIZACIÓN	22
VI	VALORIZACIÓN DE LAS COMPAÑÍAS	26
VII	RELACIÓN DE CANJE DE LAS ACCIONES	29
VIII	BALANCE PROFORMA	31
IX	ANEXOS	34



### 1 Resumen

- De acuerdo a lo informado al mercado por Enjoy y por Dreams mediante hechos esenciales de fecha 4 de octubre de 2021, dichas sociedades alcanzaron un entendimiento preliminar de los términos y condiciones no vinculantes para una eventual fusión de las compañías.
- Para efectos de someter la Fusión a la consideración y aprobación de los accionistas de Enjoy y de Dreams, los directorios de ambas sociedades acordaron designar a don David Jana Bitrán, socio de Moonvalley Capital, como perito independiente de la Fusión (el "Perito").
- Para valorizar las entidades que se fusionarían se realizó un análisis por suma de partes, desarrollando valorizaciones separadas por unidades de negocio. La principal metodología de valorización utilizada fue la de Flujos de Caja Descontados ("FCD"), cuyos resultados fueron corroborados con valorizaciones por múltiplos de empresas comparables que cotizan en bolsa y por múltiplos de transacciones comparables.
- De acuerdo a los resultados de los análisis y sensibilidades realizadas el valor económico del 100% del patrimonio de Enjoy estaría en el rango de CLP\$118.420 millones y CLP\$199.700 millones, mientras que el 100% del patrimonio de Dreams estaría en el rango de CLP\$230.942 millones y CLP\$315.404 millones.
- Como consecuencia de las valorizaciones obtenidas para los patrimonios de Enjoy y Dreams, la relación de canje de acciones en la Fusión, en el caso base, sería de 0,0001430 acciones de Enjoy por acción de Dreams.
- Adicionalmente, se realizó un análisis de sensibilidad en la relación de canje respecto de la valorización por FCD de Enjoy y Dreams en base a una sensibilización del WACC (+/- 0,5%) y descuento al valor terminal de los activos reales. Resultando un rango entre 0,0001328 y 0,0001639 acciones de Enjoy por acción de Dreams.

FUSION ENJOY / DREAMS			
Rango	Rango Bajo	Caso Base	Rango Alto
Valor Patrimonio Enjoy (CLP\$ mm)	118.420	140.094	199.700
Valor Patrimonio Dreams (CLP\$ mm)	230.942	253.596	315.404
Valor Patrimonio Empresa Fusionada (CLP\$ mm)	349.363	393.689	515.104
N° Acciones Enjoy	52.932.703,420 <sup>(1)</sup>		
N° Acciones Dreams	13.704.961		
Valor Acción Enjoy (CLP\$)	2,24	2,65	3,77
Valor Acción Dreams (CLP\$)	16.851	18.504	23.014
% Accionario Post Fusión de Enjoy	33,9%	35,6%	38,8%
% Accionario Post Fusión de Dreams	66,1%	64,4%	61,2%
N° Acciones a Emitir	103.229.133,012	95.818.105,459	83.601.491,800
Total Acciones Post-Fusión	156.161.836,432	148.750.808,879	136.534.195,220
<b>RELACIÓN DE CANJE (ENJOY / DREAMS)</b>	<b>0,0001328</b>	<b>0,0001430</b>	<b>0,0001639</b>

Fuente: Enjoy S.A. y Dreams S.A.

(1) Considera supuesto de conversión del 100% del bono T

## 2 Alcance de la Transacción

- De acuerdo a lo informado al Perito por Enjoy y por Dreams y lo señalado en los hechos esenciales de fecha 4 de octubre de 2021, Enjoy y Dreams acordaron iniciar el proceso de una fusión. Como se indicó anteriormente, la Fusión se realizará mediante un aumento de capital en Enjoy bajo el cual esta absorberá a Dreams, quedando bajo Enjoy la propiedad de las participaciones, concesiones, etc, que actualmente poseen las Compañías en casinos y hoteles en Chile, Argentina, Colombia, Perú, Panamá y Uruguay.
- De conformidad a la legislación aplicable sobre sociedades anónimas, las operaciones de fusión deben ser aprobadas por las Juntas de Accionistas de cada una de las compañías involucradas.
- De acuerdo a lo dispuesto en la Ley N° 18.046 sobre Sociedades Anónimas ("LSA") y su normativa complementaria, las operaciones de fusión en que participen sociedades anónimas deben ser aprobadas por las respectivas juntas extraordinarias de accionistas de cada una de las sociedades involucradas en ella. En tal cometido, para efectos de proceder a la ejecución de la referida Fusión y en atención a lo establecido en el artículo 99 de la LSA y en el artículo 156 de su Reglamento, salvo que la fusión fuese aprobada por la unanimidad de los accionistas o socios de todas las sociedades que se fusionan, se debe designar a un perito independiente para que, entre otras materias, emita un informe sobre el valor de las sociedades que se fusionan y la relación de canje de las acciones o derechos sociales correspondientes.
- El trabajo de valorización efectuado por el Perito, que sirve de base para efectuar la estimación de la relación de canje presentada, se ha realizado en base a la información recibida de Enjoy y Dreams. Para la realización de este trabajo, el Perito ha utilizado y confiado en la información recibida por o en nombre de Enjoy y Dreams, así como en información pública disponible. El Perito, no ha realizado una investigación independiente o verificación de la información recibida, por lo que no asume responsabilidad por la verificación de la integridad y veracidad de la información provista por Enjoy y Dreams, ni de la información pública utilizada en los análisis y conclusiones del Informe Pericial. Por esta razón, el Perito no asume responsabilidad alguna por errores u omisiones que pudieren existir en la información recibida, ni por los análisis y conclusiones que se derivan directa o indirectamente de tales errores.

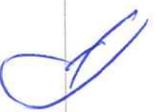
### 3 Limitaciones Generales

- Este Informe Pericial fue preparado para ser usado exclusivamente por los Directorios de Enjoy y Dreams, como parte de sus análisis de la Fusión, y por tanto, debe ser usado exclusivamente en dicho contexto, no puede ser utilizado para otro fin.
- Este Informe Pericial no constituye una recomendación, expresa o tácita, a los Directorios de Enjoy o Dreams respecto de la conveniencia para decidir acerca de la Fusión.
- En la confección del presente Informe Pericial no se asume obligación o responsabilidad alguna por los eventuales resultados o consecuencia de la Fusión o de su realización.
- Para efectos de la realización de este análisis y sus posteriores conclusiones contenidas en el presente Informe Pericial, hemos tenido a nuestro haber información que fue entregada, por escrito y verbalmente por Enjoy y Dreams a través de sus respectivos gerentes, asesores y en la información pública disponible, sin llevar a cabo una verificación independiente de dicha información, de su veracidad, integridad, exactitud, consistencia o precisión. En cuanto a las estimaciones, proyecciones, o pronósticos, hemos debido suponer y confiar que han sido preparados de buena fe y de manera razonable con base en supuestos que reflejan las mejores estimaciones disponibles y juicios por parte de la administración, respecto de los resultados esperados en el futuro.
- En la realización del Informe Pericial, no hemos asumido obligación o compromiso alguno de proveer servicios de asesorías legal, contable o tributaria, ni realizar due diligence de las sociedades objeto de la Fusión. Por consiguiente, ningún contenido del presente Informe Pericial debe ser considerado, usado o interpretado como asesoría legal, contable o tributaria y cualquier contenido del mismo que haga referencia, directa o indirectamente, a aspectos legales, contables o tributarios debe ser entendido como una revisión de aspectos generales que hemos estimado necesario y relevante para apoyar el análisis.
- De acuerdo a lo solicitado por Enjoy y Dreams, este Informe Pericial incluye: (i) un valor estimado de las Sociedades que eventualmente se fusionarán y, (ii) las estimaciones de la relación de canje de las acciones correspondientes, de llevarse a cabo la operación propuesta.
- Finalmente, hacemos presente que no se nos ha solicitado, ni tampoco prestado asesoría alguna respecto del diseño, elección o estructuración de las transacciones que conforman la Fusión, ni respecto de los términos o condiciones o cualquier otro aspecto de las mismas, ni nos fueron solicitados servicios distintos de la elaboración del presente Informe Pericial. Por tanto, no nos hemos pronunciado en este Informe Pericial ni nos pronunciaríamos acerca de la posibilidad de que una operación alternativa o una configuración diferente de las sociedades objeto de la Fusión podrá o no resultar en mayores beneficios para los accionistas de una u otra de las empresas involucradas.

#### 4 Antecedentes y Procedimientos Aplicados

- Para el análisis de la valorización económica y relación de canje, se utilizó información privada confidencial entregada por Enjoy y Dreams obtenida a través de la administración o del data room que se tuvo a disposición, así como se utilizó información pública obtenida a través de medios electrónicos vía internet y medios escritos.
- La información que entregaron las administraciones de Enjoy y Dreams a través de un data room virtual, es principalmente la siguiente:
  - ✓ Estados Financieros
  - ✓ Mallas Societarias
  - ✓ Información Financiera
  - ✓ Memorias
  - ✓ Presentaciones de las Compañías
  - ✓ Proyecciones
  - ✓ Modelos Financieros
  - ✓ Otras Informaciones
- Reuniones con la administración, y rondas de Preguntas y Respuestas, incluyendo:
  - ✓ Presentación de la Administración de Enjoy: jueves 23 de diciembre de 2021.
  - ✓ Presentación de la Administración de Dreams: viernes 24 de diciembre de 2021.
  - ✓ Visita a Terreno Casino Monticello (Dreams): 10 de enero de 2022.
  - ✓ Visita a Terreno Casino Rinconada (Enjoy): 11 de Enero de 2022.
  - ✓ Rondas de preguntas y respuestas con las administraciones de las Compañías.
- Información obtenida con otras fuentes, principalmente:
  - ✓ Información estadística, valores de mercado y múltiples de mercado obtenidos de S&P Capital IQ.
  - ✓ Páginas web de las Compañías y compañías comparables.
  - ✓ Noticias en general

I	RESUMEN EJECUTIVO	4
II	ESTRUCTURA SOCIETARIA DE LAS COMPAÑÍAS	9
III	DESCRIPCIÓN DE LA INDUSTRIA	12
IV	DESCRIPCIÓN DE LAS COMPAÑÍAS	15
V	METODOLOGÍAS DE VALORIZACIÓN	22
VI	VALORIZACIÓN DE LAS COMPAÑÍAS	26
VII	RELACIÓN DE CANJE DE LAS ACCIONES	29
VIII	BALANCE PROFORMA	31
IX	ANEXOS	34

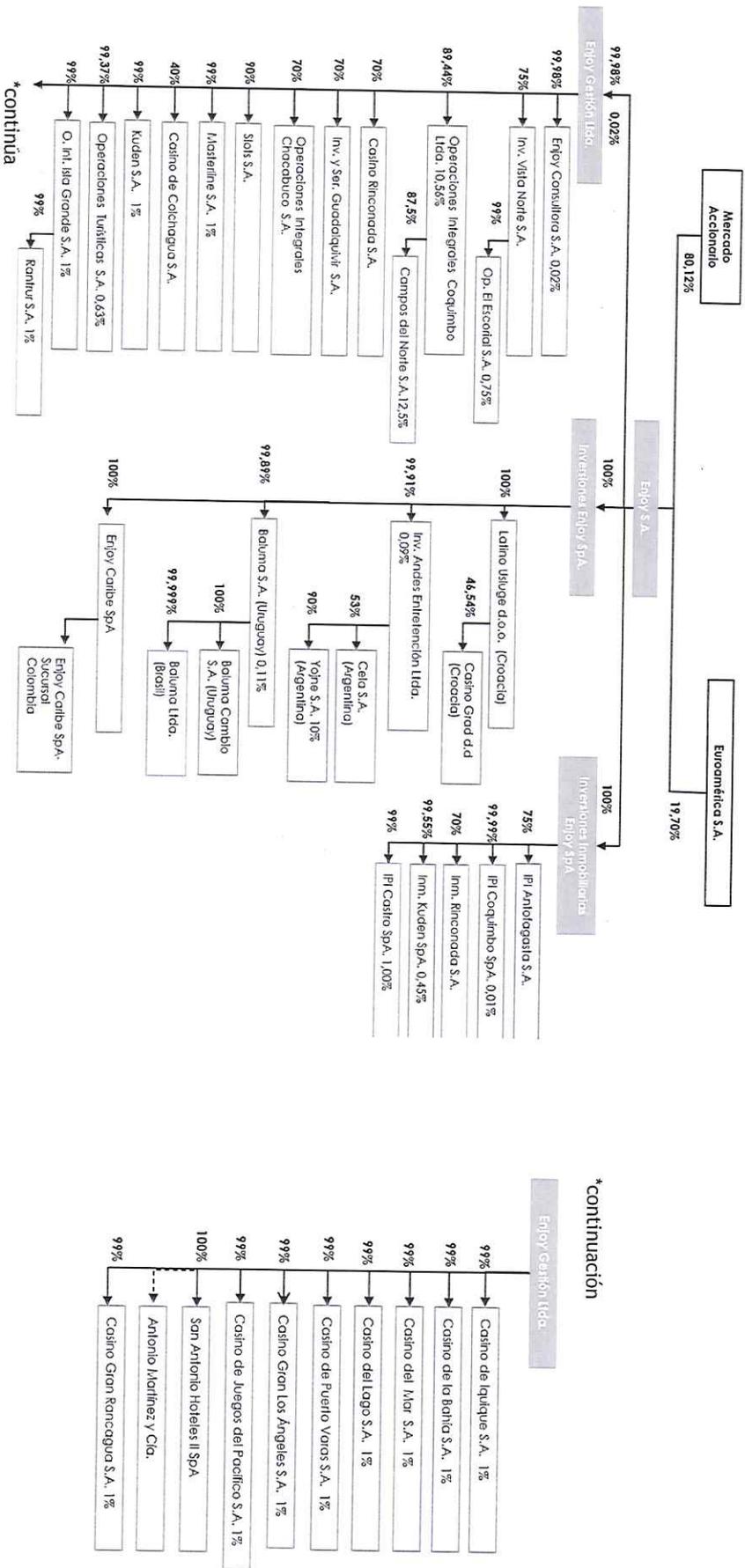


# II. Estructura Societaria

Enjoy

Estrictamente Privado y Confidencial

## 1 Estructura Actual Enjoy



\*continúa

\*continuación



I	RESUMEN EJECUTIVO	4
II	ESTRUCTURA SOCIETARIA DE LAS COMPAÑÍAS	9
III	DESCRIPCIÓN DE LA INDUSTRIA	12
IV	DESCRIPCIÓN DE LAS COMPAÑÍAS	15
V	METODOLOGÍAS DE VALORIZACIÓN	22
VI	VALORIZACIÓN DE LAS COMPAÑÍAS	26
VII	RELACIÓN DE CANJE DE LAS ACCIONES	29
VIII	BALANCE PROFORMA	31
IX	ANEXOS	34



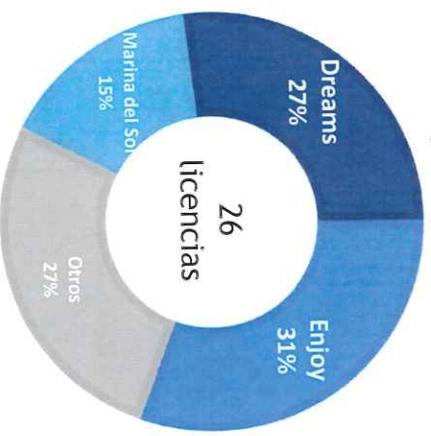
### III. Descripción de la Industria

#### Sistema de Concesiones

#### 1 Sistema de Concesión de Casinos en Chile

- En Chile la ley establece un máximo de 26 licencias de casino de juego dentro del territorio nacional, donde puede existir un máximo de 3 casinos por región, separados por una distancia vial mínima de al menos 70 km. La Región Metropolitana es la única región en la que no están permitidos los casinos.
- La Superintendencia de Casinos y Juegos (“SCJ”) creada en el año 2005, es el ente responsable de la licitación y revocación de las licencias de casinos en Chile a través de la ley N° 19.995.
- Existen dos tipos de licencias de casinos en Chile:
  - Licencia SCJ: Autorizada por la Superintendencia de Casinos y Juegos. El año 2019, 19 casinos operaban bajo esa licencia, estas pagan un impuesto específico al juego del 20% de sus ingresos brutos (10% para la municipalidad y 10% para la región).
  - Licencia Municipal: Licencias con formato de concesiones municipales. El año 2019, 7 casinos operaban bajo esta licencia que si bien no pagan impuesto específico al juego, están afectos al pago de una renta de concesión.
- Desde el 2015 el proceso de concesión se realiza mediante una Oferta Económica; hasta ahora 5 casinos municipales han sido concesionados en este proceso.

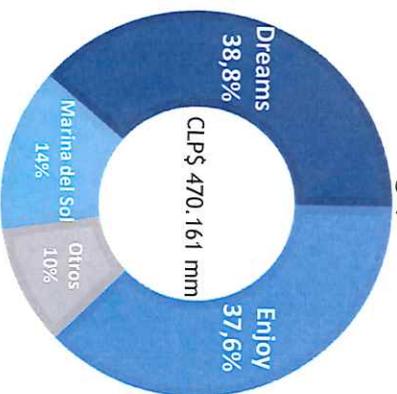
**Participación con respecto a número de casinos según Grupo Empresarial, 2019**



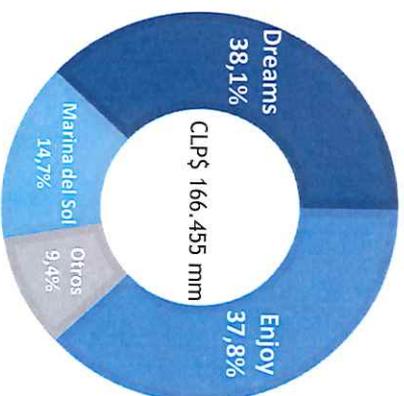

## 2 Industria en Chile

- Los casinos en Chile además de realizar su servicio principal de juegos de azar, ofrecen servicios hoteleros, servicios de restaurante, eventos, conferencias y turismo.
- El casino con mayor participación en los ingresos brutos (ingresos de los juegos) de la industria fue Sun Monticello, ubicado en la comuna de San Francisco de Mostazal que concentró un 18,6% de los ingresos brutos totales en 2019, seguido por el casino Enjoy Viña con un 11,5%, y en tercer lugar el Enjoy Santiago con un 8,4%, ubicado en la comuna de Rinconada.
- Respecto a categorías de juegos ofrecidas en los casinos, las máquinas de azar son las mayores generadoras de ingresos para la industria, con una participación 83,2% en los ingresos el 2018, seguidas por las cartas con un 12,1%.
- Impuestos:
  - ✓ Impuesto específico al juego: Impuesto con una tasa del 20% sobre los ingresos brutos, el monto recaudado por este impuesto alcanzó los US\$ 77,1 millones el 2019.
  - ✓ Impuesto por entradas: Gravamen fijo de 0,07 UTM por cada persona que entra al casino, recaudando US\$ 26,3 millones.
  - ✓ IVA débito fiscal al juego: 19% de los ingresos brutos del juego.
- La nuevas licencias SCL se licitarán en base a Oferta Económica, dado la Ley N° 20.856 del año 2015.
- Concesiones municipales:
  - ✓ Los casinos municipales pagan 20% de sus ingresos de juegos, y a partir del 2018 adicionalmente pagan un impuesto el cual depende del resultado de cada oferta económica. Este concepto recaudó más de US\$ 57,8 millones el año 2019.

#### Participación de mercado por ingresos brutos del Juego, 2019



#### Participación en los impuestos pagados, 2019



I	RESUMEN EJECUTIVO	4
II	ESTRUCTURA SOCIETARIA DE LAS COMPAÑÍAS	9
III	DESCRIPCIÓN DE LA INDUSTRIA	12
IV	DESCRIPCIÓN DE LAS COMPAÑÍAS	15
V	METODOLOGÍAS DE VALORIZACIÓN	22
VI	VALORIZACIÓN DE LAS COMPAÑÍAS	26
VII	RELACIÓN DE CANJE DE LAS ACCIONES	29
VIII	BALANCE PROFORMA	31
IX	ANEXOS	34



## 1 Descripción General

- Enjoy S.A. ("Enjoy" o "la Compañía") es una empresa basada en Santiago de Chile que se dedica a la industria del entretenimiento y la hotelería en Chile, Argentina y Uruguay.
- Enjoy opera una cadena de hoteles y casinos que ofrecen juegos de azar, servicios hoteleros, servicios de restaurante, eventos, conferencias y seminarios, turismo, entre otros. La Compañía cuenta con 10 licencias de casinos y 11 de hoteles. De sus casinos, 8 están ubicados en Chile, 1 en Argentina y otro en Uruguay.
- En el año 2019, sus ingresos alcanzaron los CLP\$ 264 mil millones, con un EBITDA consolidado de CLP\$ 39 mil millones. Aproximadamente el 80% de los ingresos se explican por la operación chilena.
- Debido al estallido social y a la pandemia del COVID-19, Enjoy se vio obligado a iniciar un procedimiento de reorganización judicial, que fue aprobado con éxito por los acreedores en agosto de 2020.
- Entre los principales términos del acuerdo de reorganización fue que más de la mitad de la deuda de Enjoy se convirtiera en capital. Además, se colocó un nuevo financiamiento en forma de bonos convertibles.

## 3 Miembros de Gerencia y Junta Directiva

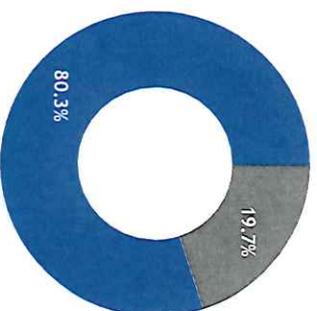
Comber Sigall, Henry	Presidente
Lesser García-Huidobro, Jorge	Director
Orellana Johnson, Ana María	Director
Zaccarelli Fasce, Pier-Paolo	Director
Davis Lecaros, Nicholás	Director
Perez Alarcón, Ignacio	Director
Maluk Valencia, Jaime	Director
Rioseco Zorn, Ferrnando Emilio	Director
Navarro Lema, Aldo	Director
Gracia Martínez, Eliseo	CEO
Rigo-Rigli Baillie, Esteban	CFO

## 2 Principales Cifras Financieras

CLP \$mm	2017	2018	2019	2020	2021*
EBITDA	57,100	55,213	39,023	-32,237	-36,986
Ingresos	283,677	275,005	264,086	90,503	79,003
Deuda Neta <sup>(1)</sup>	314,986	264,554	317,067	354,140	186,138
Market Cap	294,266	230,193	36,503	36,864	106,314
TEV/EBITDA	7.7x	10.1x	9.4x	17.3x	NM

\*Al 31/10/21

## 4 Estructura Societaria (31 diciembre 2021)



■ Euroamerica S.A.  
■ Mercado Accionario

# IV. Descripción de las Compañías

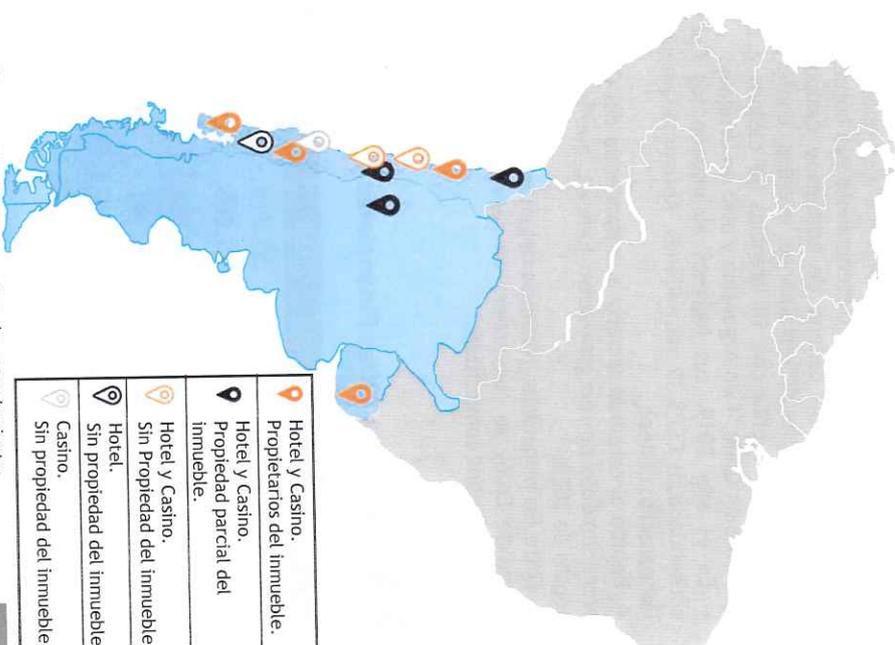
Enjoy

Estrictamente Privado y Confidencial

## 5 Resumen de los Activos

2019<sup>(1)</sup> CLP\$mm

	Tipo de Concesión	% de propiedad	Expiración concesión	Superficie (miles m2)	Maquinas	Mesas	Ingresos	EBITDAR <sup>(2)</sup>
Antofagasta	SCJ	75%	nov-23	37,1	783	42	10,7%	17,3%
San Antonio	SCJ	100% <sup>(3)</sup>	ago-24	10,0	347	19	2,4%	2,1%
Rinconada	SCJ	70%	ago-24	35,5	997	60	13,6%	15,5%
Los Angeles	SCJ	100% <sup>(3)</sup>	jul-23	3,4	220	16	1,2%	2,0%
Chilóe	SCJ	100%	may-27	6,5	245	17	2,4%	0,3%
<b>Total SCJ</b>				<b>92,5</b>	<b>2.592</b>	<b>154</b>	<b>30,3%</b>	<b>37,2%</b>
Park Lake	Municipal	N/A	N/A	N/A	-	-	0,8%	5,0%
Coquimbo	Municipal	100%	mar-36	37,2	919	40	11,4%	20,8%
Vina del Mar	Municipal	100% <sup>(3)</sup>	sep-35	52,2	1.500	69	19,0%	16,5%
Pucón	Municipal	100%	jun-36	16,2	466	34	5,9%	8,6%
Puerto Varas	Municipal	100% <sup>(3)</sup>	jun-36	14,7	-	-	1,1%	1,7%
<b>Total Municipales</b>				<b>120,4</b>	<b>2.885</b>	<b>143</b>	<b>38,2%</b>	<b>52,6%</b>
<b>Total Nacional</b>				<b>212,8</b>	<b>5.477</b>	<b>297</b>	<b>68,5%</b>	<b>89,8%</b>
Uruguay	Internacional	100%	dic-36	75,5	535	65	28,7%	11,1%
Argentina <sup>(4)</sup>	Internacional	53%	vitalicia	38,0	538	21	1,9%	5,1%
<b>Total Internacional</b>				<b>113,5</b>	<b>1.073</b>	<b>86</b>	<b>30,7%</b>	<b>16,2%</b>
Otros <sup>(5)</sup>							0,9%	-6,0%
<b>Total Enjoy</b>				<b>326,4</b>	<b>6.550</b>	<b>383</b>	<b>264,086</b>	<b>44,237</b>



	Hotel y Casino. Proprietarios del inmueble.
	Hotel y Casino. Propiedad parcial del inmueble.
	Hotel y Casino. Sin propiedad del inmueble.
	Hotel. Sin propiedad del inmueble.
	Casino. Sin propiedad del inmueble.

- Tipos de Concesión
- SCJ: Licencias autorizadas por la Superintendencia de Casinos de Juego.
  - Municipales: Licencias con formato de concesiones municipales.
  - Internacional: Actividad regulada bajo el marco respectivo del país correspondiente.

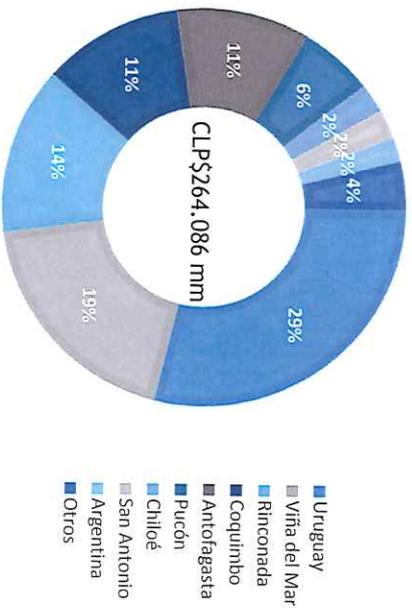
(1) Se utilizan cifras del 2019 ya que son las más recientes sin efecto adverso a la industria; (2) EBITDAR: ganancias antes de intereses, impuestos, depreciación, amortizaciones y costos de arrendamiento; (3) No posee propiedad del inmueble, solamente de la operación; (4) Cedió la administración del activo a otro accionista; (5) Corporativo y eliminaciones. Fuente: Enjoy S.A.

# IV. Descripción de las Compañías

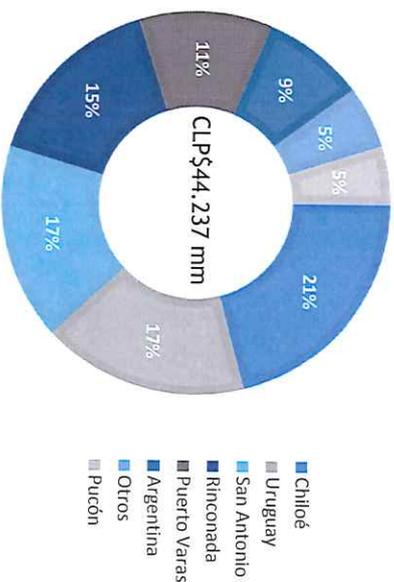
Enjoy

Estrictamente Privado y Confidencial

6 Desglose Ingresos 2019 por Unidad de Negocio



8 Desglose EBITDAR 2019 por Unidad de Negocio



7 Ingresos y Margen EBITDA Proyectados 2019 - 2026e (CLP\$ mil mm)



Fuente: Enjoy S.A.

## IV. Descripción de las Compañías

Dreams

Estrictamente  
Privado y  
Confidencial

### 1 Descripción General

- Dreams S.A. (“Dreams” o la “Compañía”) es una empresa privada de propiedad de Nueva Inversiones Pacifico Limitada (familia Fischer) que se dedica a la industria del entretenimiento y hotelería.
- Dreams opera diecinueve licencias y permisos de operación de casinos: siete ubicados en Chile, ocho en Perú, una en Argentina, dos licencias en Colombia y una en Panamá.
- En Chile las concesiones están ubicados en las comunas de Mostazal, Temuco, Valdivia, Coyhaique y Punta Arenas. En las ciudades de Iquique y Puerto Varas se operan concesiones denominadas Municipales.
- En Argentina, la operación se ubica en la ciudad de Mendoza. En Perú, las ocho licencias de operación están en Lima, Cusco y Tacna. En Colombia, la Compañía opera sus licencias en Bogotá y Cartagena de Indias. En Panamá, se opera una licencia ubicada en Ciudad de Panamá.

### 3 Miembros de Gerencia y Junta Directiva

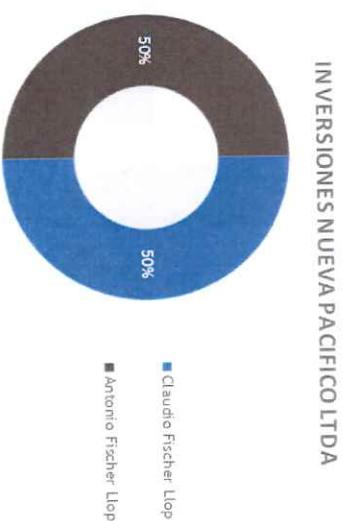
Claudio Fischer Llop	Presidente
Antonio Fischer Llop	Director
Enrique Cibje Bluth	Director
Jaime Roberto Wilhelm Giovine	CEO
Claudio Andres Tessada Perez	CFO

### 2 Principales Cifras Financieras

CLP \$mm	2017	2018	2019	2020	2021*
EBITDA	54.514	66.774	65.138	-5.683	29.538
Ingresos	183.241	215.941	234.833	57.605	100.996
Deuda Neta	94.069	168.043	153.521	185.223	173.054
Market Cap	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
TEV/EBITDA	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A

\*A131/10/2021

### 4 Estructura Societaria (31 de diciembre 2021)



## 5 Resumen de los Activos

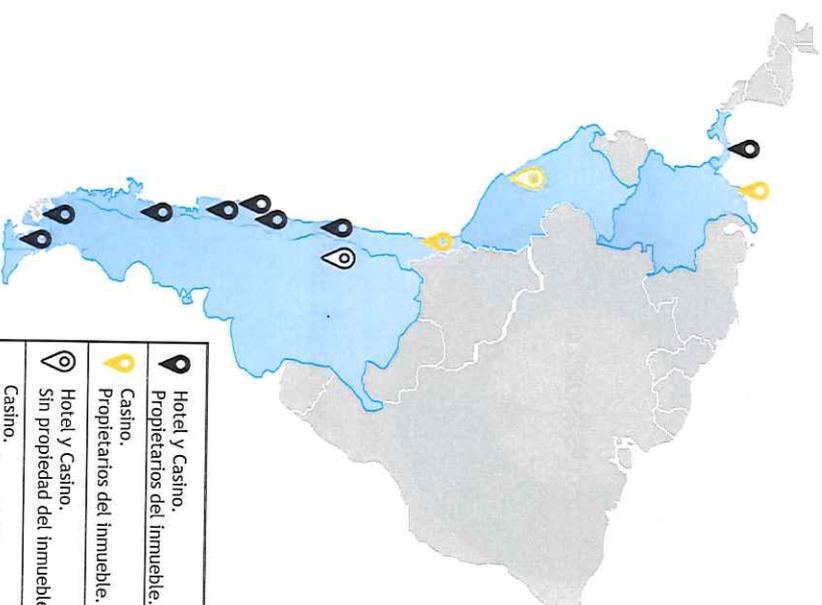
2019<sup>(1)</sup> CLP\$ mm

	Tipo de Concesión	% de propiedad	Expiración concesión	Superficie (miles m2)	Máquinas	Mesas	Ingresos EBIDTAR <sup>(2)</sup>
Puerto Varas	SCJ	100%	oct-20	20,0	461	43	7,1%
Monticello	SCJ	100%	nov-23	80,0	1.993	82	36,8%
Temuco	SCJ	100%	ago-24	35,0	635	36	10,6%
Valdivia	SCJ	100%	ago-24	35,0	434	22	6,5%
Coyhaique	SCJ	100%	jul-23	12,0	208	11	2,8%
Punta Arenas	SCJ	100%	may-27	26,0	499	20	9,4%
<b>Total SCJ</b>				<b>208,0</b>	<b>4.230</b>	<b>214</b>	<b>73,08%</b>
Iquique	Municipal	100%	mar-36	5,6	634	24	6,7%
<b>Total Municipales</b>				<b>5,6</b>	<b>634</b>	<b>24</b>	<b>6,7%</b>
<b>Total Nacional</b>				<b>213,6</b>	<b>4.864</b>	<b>238</b>	<b>79,8%</b>
Perú	Internacional	100% <sup>(3)</sup>	ene-25	35,0	1.896	88	12,73%
Argentina	Internacional	100% <sup>(4)</sup>	dic-33	18,0	790	25	9,42%
Panamá	Internacional	100%	ene-34	5,0	384	20	2,31%
Colombia	Internacional	100%	sept-24	1,0	246	12	0,46%
<b>Total Internacional</b>				<b>59,0</b>	<b>3.316</b>	<b>145</b>	<b>24,9%</b>
Otros <sup>(5)</sup>							-4,70%
<b>Total Dreams</b>				<b>272,6</b>	<b>8.180</b>	<b>383</b>	<b>234,833</b>
							-17,35%

- Tipos de Propiedad
- SCJ: Licencia autorizada por la Superintendencia de Casinos de Juego.
  - Municipales: Licencia con formato de concesiones municipales.
  - Internacional: Actividad regulada bajo el marco respectivo del país correspondiente.

Fuente: Sun Dreams S.A.

(1) Se utilizan cifras del 2019 ya que son las más recientes sin efecto adverso a la industria; (2) EBITDAR: ganancias antes de intereses, impuestos, depreciación, amortizaciones y costos de arrendamiento; (3) Posee propiedad de uno de los ocho inmuebles, junto con la operación de estos; (4) No posee propiedad del inmueble, solamente de la operación; (5) Corporativo y eliminaciones.



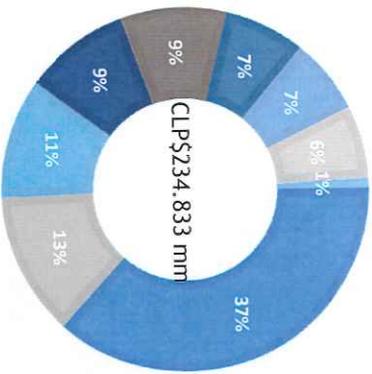
- Hotel y Casino. Propietarios del inmueble.
- Casino. Propietarios del inmueble.
- Hotel y Casino. Sin propiedad del inmueble.
- Casino. Sin propiedad del inmueble.
- Sin propiedad del inmueble. El caso de Perú corresponde a 8 casinos (uno de ellos Includy la propiedad del inmueble)

# IV. Descripción de las Compañías

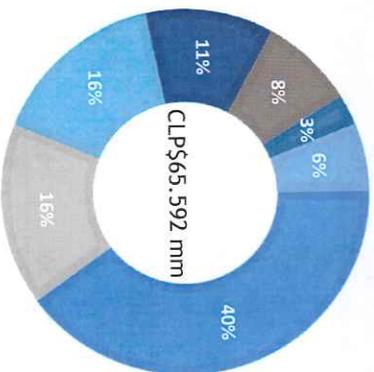
Dreams

Estrictamente  
Privado y  
Confidencial

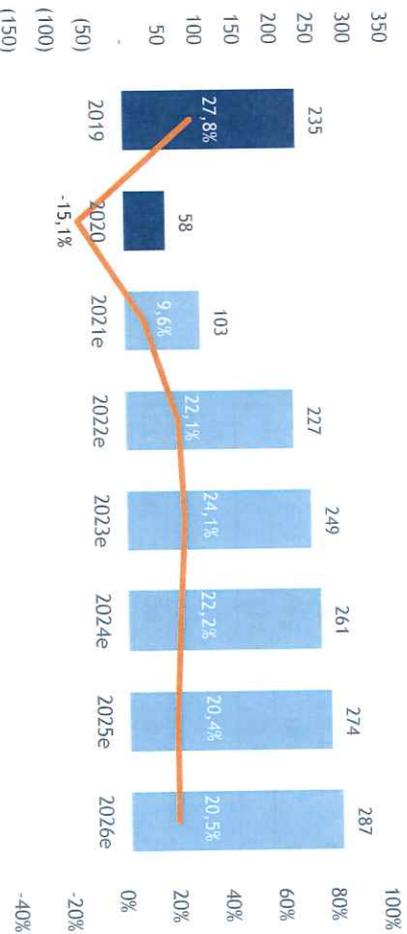
6 Desglose Ingresos 2019 por Unidad de Negocio



8 Desglose EBITDAR 2019 por Unidad de Negocio



7 Ingresos y Margen EBITDAR Proyectados 2019 - 2026e (CLP\$ mm)



Fuente: Sun Dreams S.A.

I	RESUMEN EJECUTIVO	4
II	ESTRUCTURA SOCIETARIA DE LAS COMPAÑÍAS	9
III	DESCRIPCIÓN DE LA INDUSTRIA	12
IV	DESCRIPCIÓN DE LAS COMPAÑÍAS	15
V	<b>METODOLOGÍAS DE VALORIZACIÓN</b>	<b>22</b>
VI	VALORIZACIÓN DE LAS COMPAÑÍAS	26
VII	RELACIÓN DE CANJE DE LAS ACCIONES	29
VIII	BALANCE PROFORMA	31
IX	ANEXOS	34

# V. Metodologías de Valorización

## Resumen

Estrictamente  
Privado y  
Confidencial

### 1 Descripción de las Metodologías de Valorización

- Dadas las características de la información disponible, para valorizar Enjoy y Dreams se realizó un análisis por suma de partes, desarrollando valorizaciones separadas por unidades de negocio.
- Así obtenemos el valor empresa de cada Compañía, y se le deduce la deuda financiera neta junto a otros ajustes, denominados Equity Bridges los cuales incluyen provisiones y impuestos diferidos, para la determinación del valor del patrimonio de cada Compañía.
- La principal metodología utilizada fue la de Flujos de Caja Descontados ("FCD"), cuyos resultados fueron corroborados con la valorización por múltiplos de empresas y de transacciones comparables.

	Descripción	Pros	Aplicabilidad
Múltiplos de Empresas Comparables	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Valor estimado en base al rendimiento de compañías comparables a través de las métricas del 2019, abiertas en bolsa.</li> <li>- El múltiplo EBITDA tiende a ser el más relevante;</li> <li>- Importancia de seleccionar comparables con dinámicas de negocios similares;</li> <li>- Consideramos un EV / EBITDA promedio para cada segmento de negocio y aplicamos una variación de +/- 0, 5x para determinar rangos de valorización;</li> <li>- Dado que las empresas comparables se encuentran en EEUU muestran múltiplos más elevados;</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Refleja la percepción del mercado sobre las compañías similares. Implícitamente incorpora una tasa de descuento de mercado.</li> <li>- Metodología simple, directa y fácil de entender.</li> <li>- No tiene grandes supuestos como la prima de riesgo o beta de la compañía.</li> <li>- Permite distintos grados de comparación.</li> <li>- Utiliza menos supuestos que un FCD.</li> </ul>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Enjoy</li> <li>2. Dreams</li> </ol>
Múltiplos de Transacciones Comparables	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Valor estimado en base a transacciones comparables que sean precedentes a la industria de Casinos.</li> <li>- El múltiplo EBITDA tienden a ser el más relevante;</li> <li>- Muchas transacciones de Casinos muestran altos múltiplos debido a que la mayoría son de empresas basadas en EEUU.</li> <li>- Consideramos un EV / EBITDA promedio y aplicamos una variación de +/- 0, 5x para determinar rangos de valorización;</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Refleja la percepción de valor del comprador.</li> <li>- Metodología simple, directa y fácil de entender.</li> </ul>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Enjoy</li> <li>2. Dreams</li> </ol>
Flujos de Caja Descontados	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Valor estimado en base a proyecciones de las Compañías, supuestos de crecimientos y cálculo de una tasa de descuento que trae a Valor Presente los flujos de caja.</li> <li>- Supuestos macroeconómicos y operacionales estimados en base a las estimaciones de las Compañías.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Es una valorización intrínseca que permite calcular un valor teórico independiente de las condiciones de mercado.</li> <li>- Es un método más flexible que permite entender cómo distintos escenarios y variables impactan en el valor de la empresa.</li> <li>- Permite capturar las tendencias de crecimiento de una empresa en su valor.</li> </ul>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Enjoy</li> <li>2. Dreams</li> </ol>



### 2 Supuestos Claves

<p><b>1</b> Fecha Valorización</p>	<ul style="list-style-type: none"><li>31 de Octubre de 2021.</li></ul>	<p><b>6</b> Impuestos</p>	<ul style="list-style-type: none"><li>Tasa de impuestos por país; Chile (27%), Argentina (25%), Uruguay (25%), Colombia (25%), Panamá (25%) y Perú (29,5%).</li></ul>
<p><b>2</b> Moneda</p>	<ul style="list-style-type: none"><li>Las proyecciones de ambas compañías para sus operaciones en Chile fueron realizadas en pesos chilenos (CLP), mientras que las proyecciones para sus operaciones internacionales fueron realizada en dólares americanos (USD).</li></ul>	<p><b>7</b> Renovación Licencias</p>	<ul style="list-style-type: none"><li>Se asume un atraso (entre 6 y 10 meses) en las licitaciones del año 2021, 2022 y 2023 de licencias SCL.</li><li>Se asume un atraso (entre 6 y 10 meses, dependiendo del caso) en la entrada en vigencia de las licencias municipales ya otorgadas a las Compañías.</li><li>Se asume para ambas Compañías que se renuevan las actuales licencias SCL por un periodo adicional, cubriendo la totalidad del periodo de proyección.</li></ul>
<p><b>3</b> Periodo de Proyección</p>	<ul style="list-style-type: none"><li>Para ambas compañías se consideró un periodo de proyección hasta el cierre del 2042.</li></ul>	<p><b>8</b> Valor Terminal</p>	<ul style="list-style-type: none"><li>Valor terminal solo para los inmuebles de las Compañías al final del periodo de proyección. Basados en las tasas de los inmuebles, y ajustadas a inflación, a las cuales se les aplicó un descuento según su cercanía a centros urbanos (20%, 35% y 50%).</li></ul>
<p><b>4</b> Supuestos Macro</p>	<ul style="list-style-type: none"><li>Supuestos macro (inflación, PIB, otros) fueron entregados por las compañías.</li><li>Inflación de Chile y Estados Unidos se asumen constantes a partir del 2023.</li></ul>	<p><b>9</b> Ajustes Patrimonio</p>	<ul style="list-style-type: none"><li>Para determinar el valor del patrimonio se consideraron los siguientes ajustes informados por las Compañías:<ul style="list-style-type: none"><li>✓ Deuda neta según estados financieros de las Compañías.</li><li>✓ Ajustes adicionales por provisiones y impuestos diferidos.</li></ul></li><li>Se consideró como supuesto una disminución de capital en Dreams de CLP\$17.750 mn, a ser realizado por sus accionistas.</li></ul>
<p><b>5</b> WACC</p>	<ul style="list-style-type: none"><li>Se estimó el WACC diferenciando por Compañía y según el país respectivo de cada unidad de negocio.</li></ul>		

### 3 Cálculo Tasa WACC

- La Tasa de Descuento (WACC): se calculó utilizando la siguiente fórmula:

$$\text{Tasa de Descuento} = K_e \times \frac{E}{D + E} + K_d \times \frac{D * (1 - t)}{D + E} \quad \text{donde,}$$

- Ke = Costo del Patrimonio.
- Kd = Costo de la Deuda.
- D = Valor del mercado de la deuda.
- E = Valor de mercado del patrimonio.
- Tasa de Impuestos (t): Se considera la tasa de impuestos corporativa de cada país.

- El cálculo del Costo del Patrimonio: fue derivado a través de la metodología de CAPM (*Capital Asset Pricing Model*) y utilizando la siguiente fórmula:

$$K_e = r_f + \beta_L \times (E(r_m) - r_f) \quad \text{donde,}$$

- La Tasa Libre de Riesgo ( $r_f$ ): corresponde al rendimiento del bono soberano.
- Premio por Riesgo de Mercado ( $E(r_m) - r_f$ ): se estimó basado en referencias internacionales.
- El factor Beta Apalancado ( $\beta_L$ ): se obtuvo a través del cálculo del beta desapalancado de empresas comparables.
- Estructura de Capital (D/A): Se utilizó la estructura de capital de compañías comparables.

### 4 Valor Terminal

- Los valores terminales de los inmuebles de las Compañías se estimaron utilizando las últimas tasas disponibles que fueron entregadas por las compañías y ajustadas a inflación. Aplica solo para los casos en que son propietarios de los inmuebles.
- Adicionalmente se consideró un descuento según la distancia del inmueble con los centros urbanos, según los siguientes parámetros:
  - 20% de descuento para los inmuebles ubicados dentro de las ciudades.
  - 35% de descuento para los inmuebles ubicados aledaños a las ciudades.
  - 50% de descuento para los inmuebles ubicados alejados de las ciudades.

Casinos Dreams	Descuento
Iquique	20%
Puerto Varas	20%
Temuco	20%
Punta Arenas	20%
Mendoza	20%
Perú	20%
Panamá	20%
Colombia	20%
Valdivia	35%
Coyhaique	35%
Monticello	50%

Casinos Enjoy	Descuento
Uruguay	20%
Antofagasta	20%
Coquimbo	20%
Pucón	20%
Chiloé	35%
Santiago	50%

<sup>1</sup> Fuente: Enjoy S.A., Dreams S.A.

I	RESUMEN EJECUTIVO	4
II	ESTRUCTURA SOCIETARIA DE LAS COMPAÑÍAS	9
III	DESCRIPCIÓN DE LA INDUSTRIA	12
IV	DESCRIPCIÓN DE LAS COMPAÑÍAS	15
V	METODOLOGÍAS DE VALORIZACIÓN	22
<b>VI</b>	<b>VALORIZACIÓN DE LAS COMPAÑÍAS</b>	<b>26</b>
VII	RELACIÓN DE CANJE DE LAS ACCIONES	29
VIII	BALANCE PROFORMA	31
IX	ANEXOS	34

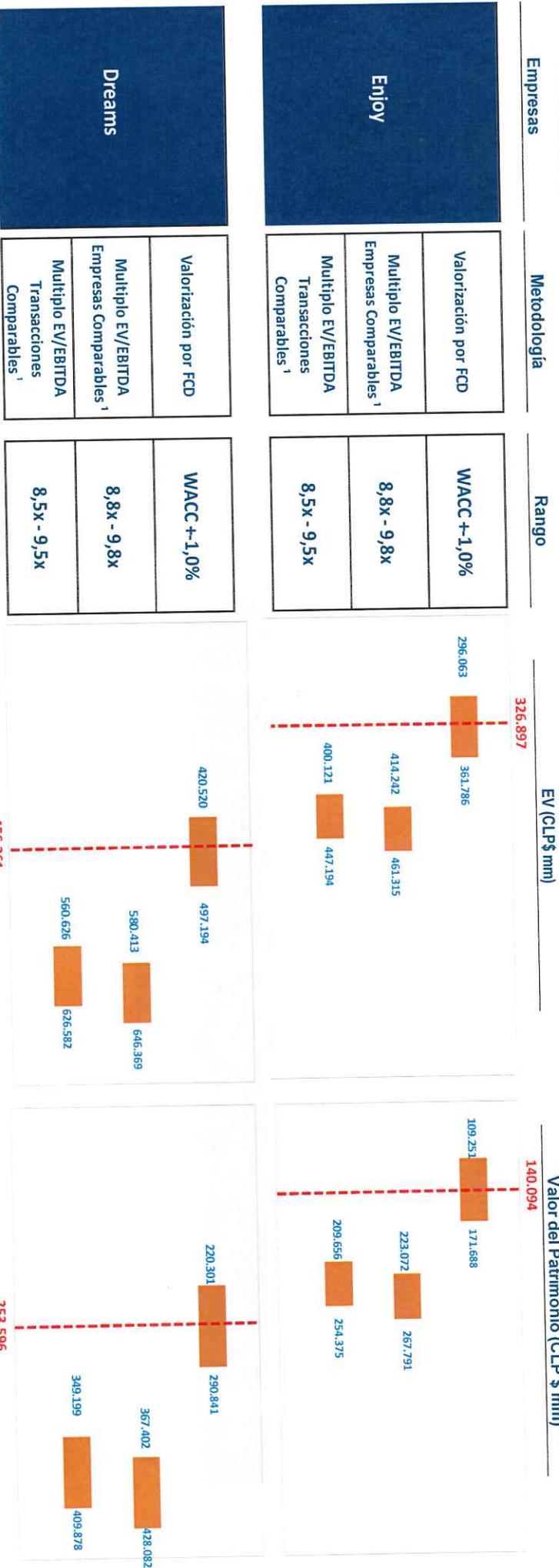
# VI. Valorización de las Compañías

## Resumen

Estrictamente  
Privado y  
Confidencial

### 1 Estimación Valor del Patrimonio de Enjoy y Dreams por Metodología

La presente tabla muestra los rangos de valorización del valor del patrimonio de Enjoy que oscila entre CLP\$109.251 mm y CLP\$267.791 mm, y de Dreams que varía entre CLP\$ 220.301 mm y CLP\$428.082 mm, bajo distintas metodologías. Para el cálculo de la relación de canje se privilegió la valorización por FCD para ambas Compañías, las otras metodologías se usaron como referencia para analizar el rango de valorización.



--- EV y Valor del Patrimonio del Caso Base

e utilizó un promedio del EBITDA de los años 2018 y 2019

Fuente: Enjoy S.A., Sun Dreams S.A. (2) Valor del Patrimonio incluye descuento holding y descuento litigiosidad

### 2 Sensibilización Enjoy/Dreams

- La tabla a continuación muestra las sensibilizaciones al Valor del Patrimonio de Enjoy y Dreams en base a la tasa de descuento (WACC), el valor terminal de sus activos, descuento por liquidez y descuento holding.

Nr	Escenarios	Valor del Patrimonio (CLP\$ mmm)		Precio por Acción (CLP)		Porcentaje Accionario Post Fusión		Relación de Canje Enjoy / Dreams
		Enjoy	Dreams	Enjoy	Dreams	Enjoy	Dreams	
1	WACC +0,5% Descuento Holding: 10% Haircut Valor Terminal Activos : SI Descuento Ilquidez: 0%	118.420	230.942	2,24	16.851	33,9%	66,1%	0,0001328
2	WACC +0,5% Descuento Holding: 5% Haircut Valor Terminal Activos : SI Descuento Ilquidez: 3%	124.999	236.459	2,36	17.254	34,6%	65,4%	0,0001369
3	WACC Caso Base Descuento Holding: 5% Haircut Valor Terminal Activos : SI Descuento Ilquidez: 3%	140.094	253.596	2,65	18.504	35,6%	64,4%	0,0001430
4	WACC -0,5% Descuento Holding: 5% Haircut Valor Terminal Activos : No Descuento Ilquidez: 3%	189.715	305.942	3,58	22.323	38,3%	61,7%	0,0001606
5	WACC -0,5% Descuento Holding: 0% Haircut Valor Terminal Activos : No Descuento Ilquidez: 3%	199.700	315.404	3,77	23.014	38,8%	61,2%	0,0001639

- 1) Haircut sobre el valor terminal de los inmuebles de la compañía, el descuento varía según cercano ubicación y cercanía a urbanización (20%, 35% y 50%)
- 2) Sensibilización a las WACC del Caso Base que se encuentra en los anexos del Informe
- 3) Descuento Ilquidez considerado para Dreams al ser una empresa privada, se realiza el descuento al valor del patrimonio de la Compañía

I	RESUMEN EJECUTIVO	4
II	ESTRUCTURA SOCIETARIA DE LAS COMPAÑÍAS	9
III	DESCRIPCIÓN DE LA INDUSTRIA	12
IV	DESCRIPCIÓN DE LAS COMPAÑÍAS	15
V	METODOLOGÍAS DE VALORIZACIÓN	22
VI	VALORIZACIÓN DE LAS COMPAÑÍAS	26
<b>VII</b>	<b>RELACIÓN DE CANJE DE LAS ACCIONES</b>	<b>29</b>
VIII	BALANCE PROFORMA	31
IX	ANEXOS	34



## VII. Cálculo Relación de Canje

### Relación de Canje Enjoy - Dreams

#### 1 Cálculo Relación de Canje

De acuerdo a los rangos de valorización del valor del patrimonio de Enjoy y Dreams se estimó el siguiente rango de Relación de Canje:

Enjoy			
N° Acciones	52.932.703,420 (1)		
Rango	Rango Bajo	Caso Base	Rango Alto
Valor Patrimonio (CLP\$ mm)	118.420	140.094	199.700
Valor Acción (CLP\$)	2,24	2,65	3,77

Dreams			
N° Acciones	13.704.961		
Rango	Rango Bajo	Caso Base	Rango Alto
Valor Patrimonio (CLP\$ mm)	230.942	253.596	315.404
Valor Acción (CLP\$)	16.851	18.504	23.014

FUSIONENJOY / DREAMS					
Rango		Rango Bajo	Caso Base	Rango Alto	
Valor Patrimonio Enjoy (CLP\$ mm)		118.420	140.094	199.700	
Valor Patrimonio Dreams (CLP\$ mm)		230.942	253.596	315.404	
Valor Patrimonio Empresa Fusionada (CLP\$ mm)		349.363	393.689	515.104	
N° Acciones Enjoy		52.932.703,420 (1)			
N° Acciones Dreams		13.704.961			
Valor Acción Enjoy (CLP\$)		2,24	2,65	3,77	
Valor Acción Dreams (CLP\$)		16.851	18.504	23.014	
% Accionario Post Fusión de Enjoy		33,9%	35,6%	38,8%	
% Accionario Post Fusión de Dreams		66,1%	64,4%	61,2%	
N° Acciones a Emitir		103.229.133,012	95.818.105,459	83.601.491.800	
Total Acciones Post-Fusión		156.161.836,432	148.750.808,879	136.534.195,220	
RELACIÓN DE CANJE (ENJOY / DREAMS)		0,0001328	0,0001430	0,0001639	

(1) Considera supuesto de conversión del 100% del bono T

I	RESUMEN EJECUTIVO	4
II	ESTRUCTURA SOCIETARIA DE LAS COMPAÑÍAS	9
III	DESCRIPCIÓN DE LA INDUSTRIA	12
IV	DESCRIPCIÓN DE LAS COMPAÑÍAS	15
V	METODOLOGÍAS DE VALORIZACIÓN	22
VI	VALORIZACIÓN DE LAS COMPAÑÍAS	26
VII	RELACIÓN DE CANJE DE LAS ACCIONES	29
<b>VIII</b>	<b>BALANCE PROFORMA</b>	<b>31</b>
IX	ANEXOS	34

## VIII. Balance Proforma Resumen

Estrictamente  
Privado y  
Confidencial

### 1 Consolidación Balance (CLP\$ mm)

Balance Proforma (CLP\$ mm)	Enjoy Oct 2021	Dreams Oct 2021	Ajustes Fusión	Compañía Fusionada
<b>ACTIVOS</b>				
Efectivo y equivalentes al efectivo	54.082	36.668	(15.921)	74.830
Otros activos financieros, corrientes	-	-	-	-
Otros activos no financieros, corrientes	2.876	3.672	-	6.548
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar, corrientes	16.292	6.560	-	22.851
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas, corrientes	959	423	-	1.382
Inventario	3.284	1.493	-	4.778
Activos por impuestos corrientes	2.768	1.059	-	3.827
Activos corrientes o grupos de activos para su disposición clasificados como mantenidos para la venta	-	40.896	-	40.896
<b>Total Activos Corrientes</b>	<b>80.262</b>	<b>90.772</b>	<b>(15.921)</b>	<b>155.113</b>
Otros activos financieros no corrientes	-	-	-	-
Otros activos no financieros, no corrientes	181	-	-	181
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar, no corrientes	1.633	2.617	-	4.250
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas, no corrientes	-	.161	-	161
Inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación	2.489	755	-	3.244
Activos intangibles distintos de la plusvalía	185.540	41.687	-	227.227
Plusvalía	1.303	16.946	-	18.249
Propiedades, Planta y Equipo	340.914	266.319	(1.704)	605.529
Activos por derechos de uso	39.232	9.445	-	48.676
Activos por impuestos no corrientes	1.797	7.222	-	9.019
Activos por impuestos diferidos	50.086	38.903	-	88.989
<b>Total Activos No Corrientes</b>	<b>623.176</b>	<b>384.055</b>	<b>(1.704)</b>	<b>1.005.527</b>
<b>Total Activos</b>	<b>703.438</b>	<b>474.827</b>	<b>(17.625)</b>	<b>1.160.640</b>

Fuente: Enjoy S.A.; Sun Dreams S.A.

# VIII. Balance Proforma

## Resumen

Estrictamente  
Privado y  
Confidencial

### 2 Consolidación Balance (CLP\$ mm)

Balance Proforma (CLP\$ mm)	Enjoy	Dreams	Ajustes Fusión	Compañía
	Oct 2021	Oct 2021		Fusionada
<b>PASIVOS Y PATRIMONIO</b>				
Otros pasivos financieros corrientes	7.451	26.668	-	34.119
Pasivos por arrendamientos corrientes	8.529	3.025	-	11.554
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	77.281	30.492	-	107.773
Cuentas por pagar a entidades relacionadas, corrientes	1.671	-	-	1.671
Pasivos por impuestos corrientes	4.882	1.228	-	6.110
Provisiones corrientes por beneficios a los empleados	2.079	5.881	-	7.960
Otros pasivos no financieros corrientes	10.017	5.189	-	15.206
Pasivos corrientes o grupos de activos para su disposición clasificados como mantenidos para la venta	-	1.845	-	1.845
<b>Total Pasivos Corrientes</b>	<b>111.909</b>	<b>74.328</b>	<b>-</b>	<b>186.237</b>
Otros pasivos financieros no corrientes	202.893	170.010	-	372.902
Pasivos por arrendamientos no corrientes	21.349	10.020	-	31.368
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar, no corrientes	130.040	114	-	130.153
Pasivos por impuestos diferidos	41.298	23.280	-	64.579
Provisiones no corrientes por beneficios a los empleados	-	-	-	-
Otros pasivos no financieros no corrientes	344	126	-	470
<b>Total Pasivos no corrientes</b>	<b>395.923</b>	<b>203.549</b>	<b>-</b>	<b>599.472</b>
<b>Total Pasivos</b>	<b>507.832</b>	<b>277.877</b>	<b>-</b>	<b>785.710</b>
Capital emitido y pagado	421.797	227.097	(22.003)	626.891
Prima de emisión	59.592	-	(484)	59.108
Otras reservas	(8.707)	13.541	3.033	7.867
Ganancias (pérdidas) acumuladas	(273.900)	(43.722)	1.829	(315.793)
Patrimonio atribuible a los propietarios de la controladora	198.782	196.915	(17.625)	378.073
Participaciones no controladoras	(3.177)	34	-	(3.143)
Patrimonio Neto	195.606	196.949	(17.625)	374.930
<b>Total Patrimonio y Pasivos</b>	<b>703.438</b>	<b>474.827</b>	<b>-17.625</b>	<b>1.160.640</b>

Fuente: Enjoy S.A., Sun Dreams S.A.



**Índice**

I	RESUMEN EJECUTIVO	4
II	ESTRUCTURA SOCIETARIA DE LAS COMPAÑÍAS	9
III	DESCRIPCIÓN DE LA INDUSTRIA	12
IV	DESCRIPCIÓN DE LAS COMPAÑÍAS	15
V	METODOLOGÍAS DE VALORIZACIÓN	22
VI	VALORIZACIÓN DE LAS COMPAÑÍAS	26
VII	RELACIÓN DE CANJE DE LAS ACCIONES	29
VIII	BALANCE PROFORMA	31
IX	ANEXOS	34



### 1 Estimación WACC

ENJOY	Chile	Argentina	Uruguay
Tasa Libre de Riesgo US	1.7%	1.7%	1.7%
Premio por riesgo de mercado	4.9%	16.1%	6.1%
Riesgo País	0.9%	11.9%	1.9%
Beta desapalancado	1.44	1.44	1.44
Tasa de Impuestos	27%	25%	25%
Deuda			
Beta apalancado	4.17	4.24	4.24
Costo de la Deuda (pre-impuestos)	6.9%	6.9%	6.9%
Deuda / (Deuda + Patrimonio)	72%	72%	72%
Patrimonio			
Costo del Capital (USD)	23.2%	81.9%	29.5%
Costo del Capital (CLP)	24.4%	83.7%	30.8%
Patrimonio / (Deuda + Patrimonio)	28%	28%	28%
WACC (Nominal)	10.4%	27.0%	12.3%

Fuente: NYU Stern, Damodaran, Bloomberg, S&P Capital IQ

## IX. Anexos

### Cálculo del WACC

Estrictamente  
Privado y  
Confidencial

#### 2 Estimación WACC Dreams

DREAMS	Chile	Argentina	Perú	Colombia	Panamá
Tasa Libre de Riesgo US	1.7%	1.7%	1.7%	1.7%	1.7%
Premio por riesgo de mercado	4.9%	16.1%	5.8%	6.1%	6.1%
Riesgo País	0.9%	11.9%	1.6%	1.9%	1.9%
Beta desapalancado	1.44	1.44	1.44	1.44	1.44
Tasa de Impuestos	27%	25%	29.5%	25%	25%
Deuda					
Beta apalancado	2.9	3.0	2.9	3.0	3.0
Costo de la Deuda (pre-impuestos)	6.3%	6.3%	6.3%	6.3%	6.3%
Deuda / (Deuda + Patrimonio)	59%	59%	59%	59%	59%
Patrimonio					
Costo del Capital (USD)	17.0%	61.3%	20.0%	21.7%	21.7%
Costo del Capital (CLP)	18.1%	62.9%	21.1%	22.9%	22.9%
Patrimonio / (Deuda + Patrimonio)	41%	41%	41%	41%	41%
WACC (Nominal)	10.22%	28.84%	11.36%	12.25%	12.25%





## IX. Anexos

### Transacciones Comparables

Estrictamente  
Privado y  
Confidencial

#### 8 Transacciones Comparables

Día de Transacción	Compañía Objetivo	País Compañía Objetivo	Comprador	Vendedor	Valor Total Transacción	% Propiedad que se vendió	TEV/LTM EBITDA
20/07/2020	Caesars Entertainment Corporation (nka:Caesars Holdings, Inc)	EE.UU.	Caesars Entertainment, Inc.	Icahn Enterprises L.P., Recreational Enterprises, Inc.	18.840,4	100%	7.8x
15/10/2018	Pinnacle Entertainment, Inc.	EE.UU.	Penn National Gaming, Inc.	-	6.112,8	100%	8.9x
25/03/2018	Wynn Resorts, Limited	EE.UU.	T. Rowe Price Group, Inc., Capital Research and Management Company	-	1.404,7	8,1%	15,3x
23/10/2017	American Casino & Entertainment Properties LLC	EE.UU.	Golden Entertainment, Inc.	W2007/ACEP Managers Voteco, LLC	1.100,0	100%	12,0x
01/05/2017	Isle of Capri Casinos, Inc.	EE.UU.	Caesars Entertainment, Inc.	The Vanguard Group, Inc., PAR Capital Management, Inc., Recreational Enterprises, Inc., Addison Clark Management, L.L.C., GFIL Holdings, LLC	1.914,0	100%	9,0x
						<b>Mediana Promedio</b>	9,0x 10,6x





**moonvalleycapital**

Av. Alonso de Córdova 2860, Suite 401

Edificio Tantum

Vitacura, Santiago, Chile

Phone:

Chile +56 2 2307 0000

USA +1 (212) 461 3709

[www.moonvalleycapital.com](http://www.moonvalleycapital.com)