

Codere genera 45 millones de caja más en 2019

- La compañía genera 22 millones de euros de caja en el 2019, comparado con una utilización de 22,7 millones en 2018, gracias a la reducción de sus gastos no recurrentes y moderación en sus inversiones.
- Compensa así la reducción de sus ingresos, que se contrajeron un 5,9% interanual, hasta los 1.389,4 millones de euros, ya que el crecimiento en el negocio *online*, España, Italia y Uruguay se ha visto negativamente compensado por la depreciación del peso argentino frente al euro (que supone una disminución de 90,5 millones de euros).
- El aumento de presión fiscal y regulatoria en la mayoría de los mercados en los que opera el grupo, así como la complicada deriva macroeconómica en algunas de sus geografías, sitúan el EBITDA Ajustado en 249,1 millones de euros, un 11,9% inferior al de cierre de 2018.

Madrid, 28 de febrero de 2020- Codere, compañía multinacional referente en el sector del juego privado, ha anunciado hoy sus resultados del cuarto trimestre y cierre del año 2019, aprobados ayer por su Consejo de Administración.

A lo largo del año el grupo obtuvo unos ingresos operativos de 1.389,4 millones de euros, frente a los 1.476,4 del año anterior, lo que supone una caída del 5,9%, debida principalmente a la disminución de 90,5 millones de Argentina –consecuencia de la depreciación del peso argentino frente al euro (63,5%), pese al fuerte crecimiento del 31,2% en moneda local-, parcialmente compensada por el crecimiento del negocio *online* (+34,5%), Uruguay (+5,1%) Italia (+2%) y España (+1,7%).

En cuanto al EBITDA Ajustado, la compañía alcanzó los 249,1 millones de euros, un 11,9% por debajo de 2018. Las mejoras en la unidad *online* (9,9 millones de euros), España (gracias a la optimización de su capacidad y a las mejoras continuas en el rendimiento) y el alza de 13,5% en Uruguay, se han visto neutralizadas por la reducción en Argentina (23,5 millones de euros, debido a la devaluación del peso argentino y al impacto el nuevo impuesto del 3% a los premios ganados) y en México (por la mayor intensidad competitiva y entorno recesivo del país).

En este ejercicio, el resultado neto de la compañía, antes de la aplicación de la NIC 29 y la NIIF 16 fue negativo en 18,9 millones de euros. Con la aplicación de la nueva normativa contable, que incrementa los gastos financieros y el impuesto a las ganancias corporativas, resulta en una pérdida neta de 61,7 millones de euros.

El capex del año fue de 90,8 millones de euros, un 44,4% por debajo que el del año anterior, e incluye 72,9 millones de mantenimiento (frente a los 82,1 de 2018) y 17,9 millones para proyectos de crecimiento (63 millones menos que el año anterior). Esta significativa reducción de las inversiones, junto con menores gastos no recurrentes, ha permitido a la compañía mejorar su generación de caja hasta los 22 millones de euros en 2019, comparado con una utilización de 22,7 millones en 2018.

De esta forma, la compañía cierra el ejercicio con una sólida posición de tesorería de 103,1 millones de euros, frente a los 81,8 millones de 2018, que, junto con la

disponibilidad en su línea de crédito sénior, elevan su liquidez total hasta los 145,4 millones de euros.

En términos de capacidad instalada, la compañía ha disminuido el número de máquinas un 0,4%, hasta las 56.886 unidades –principalmente por la reducción en España-, el número de salas de juego ha aumentado de 148 a 149, los terminales de apuestas deportivas han aumentado de 8.331 a 8.592 y el número de bares se redujo de 9.940 hasta 9.345.

Sobre Codere

Codere es un operador del juego, referente a nivel internacional, con presencia en siete países de Europa – España e Italia – y Latinoamérica – Argentina, México, Panamá, Colombia y Uruguay, que opera cerca de 57.000 máquinas y cuenta con cerca de 30.000 puestos de bingo y cerca de 8.600 terminales de apuestas deportivas en Latinoamérica, España e Italia a través de puntos de venta que incluyen 149 salas de juego, 1.162 salones recreativos, más de 9.300 bares, 261 salas de apuestas y 4 hipódromos. La Compañía también desarrolla juego online. www.grupocodere.com

Resultados Ejercicio 2019

28 de febrero de 2020



codere

Contenidos

Resumen Financiero y Operativo	3
Cuenta de Resultados Consolidada	4
Ingresos y EBITDA Ajustado	6
Beneficio por Acción	6
Ingresos y EBITDA Ajustado a Tipo de Cambio Constante	7
Gastos de Explotación	8
Cuenta de Resultados por País	
México	9
Argentina	10
España	11
Italia	12
Otras Operaciones	13
Estado de Flujos de Efectivo Consolidado	14
Inversiones en Inmovilizado y Adquisiciones	16
Balance Consolidado	16
Capital Circulante Neto	18
Capitalización	19
Capacidad Instalada por Punto de Venta	20
Capacidad Instalada por Producto	21
Últimos Acontecimientos	22
Apéndice	22
Información de Contacto	24

Resumen Financiero y Operativo

En el presente documento, las cifras operativas por encima de Resultado de Explotación (a excepción de elementos no recurrentes y gasto por deterioro de activos) se presentan excluyendo el impacto de los elementos no recurrentes, así como el impacto resultante de la aplicación de la NIC 29. El EBITDA Ajustado, se define como EBITDA¹ excluyendo los elementos no recurrentes y sin tener en cuenta las cifras de Argentina bajo los estándares de la NIC 29 (contabilidad en economías hiperinflacionarias).

En 2019 hemos comenzado a aplicar la NIIF 16, mostrando su impacto en nuestra Cuenta de Resultados Consolidada sobre Arrendamientos, Depreciación y Amortización y Gastos Financieros. A efectos de comparabilidad, hemos proporcionado el impacto proforma de esta norma contable en 2018, así como la métrica EBITDA Ajustado antes de su aplicación (i.e. comparable con la de 2018).

Asimismo, hemos comenzado a reportar nuestra unidad de negocio Online de forma independiente dentro de "Otras Operaciones". Por tanto, las cifras de 2018 para España, México y Colombia, que incluían el resultado Online, variarán respecto a informes de resultados anteriores.

- Los ingresos de explotación en 2019 decrecieron un 5,9% hasta los €1.389,4 mm, como resultado de que el crecimiento de ingresos en Online, España, Italia y Uruguay fue contrarrestado por un descenso de €90,5 mm en los ingresos de Argentina debido a la devaluación del peso argentino frente al euro.
- El EBITDA Ajustado de 2019 alcanzó los €249,1 mm, un 11,9% por debajo de 2018, como resultado de que el crecimiento de EBITDA en Online, España (gracias a la optimización de capacidad y a las mejoras operativas continuas) así como en Uruguay, fue contrarrestado por reducciones en Argentina (€23,5 mm debido a la devaluación del peso argentino y al impacto del nuevo impuesto sobre premios ganados), en Italia (afectada por tasas al juego más altas), México y Panamá.
- El margen de EBITDA Ajustado de 2019 fue de 17,9%, 1,3 puntos porcentuales por debajo de 2018 debido a los aumentos de impuestos al juego y a la pérdida de peso relativo de nuestra operación Argentina de alto margen, junto con un descenso en el margen de nuestro negocio mexicano.
- En 2019, nuestro resultado neto antes de aplicar la NIC 29 y la NIIF 16, hubiera sido negativo en €18,9 mm. La aplicación de estas normativas contables incrementa los gastos financieros y el Impuesto de Sociedades, resultando en una pérdida neta de €61,7 mm.
- La inversión en inmovilizado en 2019 fue de €90.8 mm, un 44,4% inferior a la de 2018, e incluyó €72,9 mm en inversiones de mantenimiento y €17,9 mm para proyectos de crecimiento.
- A 31 de diciembre de 2019, teníamos €103,1 mm en efectivo y equivalentes y €145,5 mm de liquidez total (i.e. incluyendo disponibilidad bajo el crédito revolving súper sénior) frente a €81,8 y €159,7 mm a 31 de diciembre de 2018.
- En 2019, la compañía generó €117,8 mm de FCF⁽²⁾ frente a €93,6 mm en 2018. Partiendo de esta caja, €67,6 mm fueron usados para pagar intereses (vs. €67,1 mm en 2018), y €32,8 mm para invertir en crecimiento, incluyendo las inversiones en marketing online (vs. €81,2 mm en 2018). En consecuencia, hemos generado €17,5 mm de caja antes del desapalancamiento (entendido como repago de deuda financiera, impuestos e inversiones de inmovilizado aplazadas) y variaciones de tipos de cambio, frente a un uso de caja de €54,7 mm en 2018.
- En términos de capacidad instalada, el número total de máquinas disminuyó un 0,4% hasta 56.886 en 2019, fruto de una reducción en España. En términos de puntos de venta, el número de salas de juego aumentó de 148 a 149, el número de locales de apuestas deportivas descendió desde las 463 hasta 261 y el número de bares se redujo de 9.940 hasta 9.345 en 2019.

¹ Definimos EBITDA como el resultado de explotación, más la depreciación y la amortización, más la variación en provisiones de tráfico, más el gasto por deterioro de activos, menos el resultado por la baja de activos.

² Definido como EBITDA Ajustado – Elementos no recurrentes (excl. inversiones en marketing Online) – Var. Capital Circulante (excl. Impuestos al juego aplazados) – Pago de Impto. Sociedades – Inversión en Mantenimiento – Dividendos

Cuenta de Resultados Consolidada

Cifras en millones de euros, excepto indicado
(No auditadas en 2019)

	Trimestre			Año Completo		
	4T 2018	4T 2019	Var. %	2018	2019	Var. %
Ingresos de explotación	360,8	344,0	(4,7%)	1.476,4	1.389,4	(5,9%)
Tasas de juego y otros impuestos	(126,1)	(123,8)	1,8%	(528,1)	(495,4)	6,2%
Gastos de personal	(56,2)	(56,3)	(0,1%)	(252,5)	(239,4)	5,2%
Arrendamientos (Pre-NIIF 16)	(23,8)	(29,3)	(23,0%)	(110,4)	(109,5)	0,8%
Capitalización de arrendamientos operativos	18,9	17,1	(9,6%)	84,5	69,9	(17,2%)
Arrendamientos	(4,9)	(12,2)	n.a.	(25,9)	(39,5)	(52,8%)
Consumos	(13,1)	(11,0)	15,9%	(52,8)	(50,7)	4,0%
Otros	(62,4)	(58,9)	5,6%	(249,7)	(245,3)	1,8%
Gastos de explotación (excl. D&A)	(262,7)	(262,2)	0,2%	(1.109,1)	(1.070,4)	3,5%
Depreciación y Amortización (Pre-NIIF 16)	(30,7)	(29,7)	3,3%	(113,9)	(124,8)	(9,6%)
Depreciación de arrendamientos operativos	(10,0)	(15,9)	(59,5%)	(42,3)	(55,3)	(30,8%)
Depreciación y Amortización	(40,7)	(45,6)	(12,1%)	(156,2)	(180,1)	(15,3%)
Variación de provisiones de tráfico ⁽¹⁾	(3,8)	(7,0)	(83,9%)	(5,5)	(9,9)	(81,5%)
Resultado por baja de activos ⁽²⁾	(2,5)	(2,0)	19,9%	(4,4)	(2,5)	43,6%
Gasto por deterioro de activos	(0,0)	0,0	n.a.	(0,0)	0,0	n.a.
Elementos no recurrentes	(11,9)	(13,5)	(13,6%)	(42,7)	(32,1)	24,8%
Resultado de explotación (Pre-Ajuste Inflación)	39,2	13,7	(65,1%)	158,6	94,3	(40,5%)
Ajuste por inflación sobre Gastos de explotación ^(3,4)	(0,3)	(0,7)	n.a.	(19,5)	(12,2)	37,3%
Resultado de explotación (Post-Ajuste Inflación)	38,9	13,0	(66,6%)	139,1	82,1	(41,0%)
Gastos financieros (Pre-NIIF 16)	(17,7)	(19,6)	(10,6%)	(70,1)	(71,3)	(1,7%)
Gastos financieros de arrendamientos operativos	(12,6)	(5,9)	52,9%	(48,5)	(39,4)	18,7%
Gastos financieros	(30,3)	(25,6)	15,7%	(118,6)	(110,7)	6,7%
Ingresos financieros	0,5	3,0	n.a.	2,9	5,0	72,3%
Pérdidas o ganancias por inversiones financieras	(0,1)	(2,8)	n.a.	(0,1)	(2,1)	n.a.
Diferencias de cambio	(1,1)	9,9	n.a.	(33,9)	(10,6)	68,8%
Ajuste por inflación ⁽⁵⁾	(11,1)	2,8	n.a.	1,3	3,4	n.a.
Resultado consolidado antes de impuestos	(3,2)	0,4	n.a.	(9,4)	(32,8)	n.a.
Impuesto sobre beneficios ⁽⁶⁾ (incluyendo NIIF 16)	0,8	(0,8)	n.a.	(38,4)	(14,2)	63,1%
Ajuste por inflación sobre Impuesto ⁽⁷⁾	15,2	(10,3)	n.a.	8,0	(15,5)	n.a.
Resultado socios externos	(2,2)	3,6	n.a.	(6,9)	1,0	n.a.
Resultado sociedades por puesta en equivalencia	0,4	0,1	(66,1%)	(0,1)	(0,2)	(70,6%)
Resultado atribuible sociedad dominante	11,0	(7,0)	n.a.	(46,8)	(61,7)	(31,7%)
EBITDA						
Resultado de explotación	38,9	13,0	(66,6%)	139,1	82,1	(41,0%)
(+) Gasto por deterioro de activos	0,0	0,0	n.a.	0,0	0,0	n.a.
(+) Resultado alta / baja de activos	2,5	2,0	(19,9%)	4,4	2,5	(43,6%)
(+) Variación de provisiones de tráfico	3,8	7,0	83,9%	5,5	9,9	81,5%
(+) Depreciación y Amortización	40,7	45,6	12,1%	156,2	180,1	15,3%
(+) Ajuste por inflación en Otros Gastos ⁽⁴⁾	7,3	3,4	(53,7%)	7,3	9,9	35,8%
EBITDA	93,2	71,0	(23,8%)	312,4	284,6	(8,9%)
<i>Margen de EBITDA</i>	<i>25,8%</i>	<i>20,6%</i>	<i>(5,2 p.p.)</i>	<i>21,2%</i>	<i>20,5%</i>	<i>(0,7 p.p.)</i>
EBITDA Ajustado						
EBITDA Ajustado (Post-NIIF 16)	98,1	81,8	(16,6%)	367,4	319,0	(13,2%)
(-) Capitalización de arrendamientos operativos	(18,9)	(17,1)	9,6%	(84,5)	(69,9)	17,2%
EBITDA Ajustado	79,2	64,7	(18,3%)	282,9	249,1	(11,9%)
<i>Margen de EBITDA Ajustado</i>	<i>22,0%</i>	<i>18,8%</i>	<i>(3,2 p.p.)</i>	<i>19,2%</i>	<i>17,9%</i>	<i>(1,3 p.p.)</i>
EBITDA Ajustado (Post-NIIF 16)						
EBITDA	93,2	71,0	(23,8%)	312,4	284,6	(8,9%)
(+) Elementos no recurrentes	11,9	13,5	13,6%	42,7	32,1	(24,8%)
(+) Ajuste por inflación en EBITDA ⁽³⁾	(7,0)	(2,7)	61,0%	12,2	2,3	(81,1%)
EBITDA Ajustado (Post-NIIF 16)	98,1	81,8	(16,6%)	367,4	319,0	(13,2%)
<i>Margen de EBITDA Ajustado (Post-NIIF 16)</i>	<i>27,2%</i>	<i>23,8%</i>	<i>(3,4 p.p.)</i>	<i>24,9%</i>	<i>23,0%</i>	<i>(1,9 p.p.)</i>

¹ Refleja el cambio en la provisión de anticipos a propietarios de bares por permitir la instalación de máquinas en sus establecimientos

² Las cifras reflejan principalmente la baja de máquinas.

³ La cifra refleja, según la NIC 29, el impacto neto sobre ingresos y gastos por encima de EBITDA de aplicar la inflación argentina a final del periodo sobre elementos devengados y el tipo de cambio ARS/EUR a 31 de diciembre de 2019.

⁴ La cifra refleja, según la NIC 29, el impacto neto sobre gastos por encima de Resultado de explotación de aplicar la inflación argentina a final del periodo sobre elementos devengados y el tipo de cambio ARS/EUR a 31 de diciembre de 2019, excluyendo el impacto sobre elementos por encima de EBITDA.

⁵ La cifra incluye el impacto de aplicar inflación a final del año sobre activos fijos.

⁶ La cifra refleja la provisión de impuesto después de aplicar la normativa contable NIIF 16.

⁷ La cifra incluye el impacto de la contabilidad hiperinflacionaria sobre impuestos en Argentina.

- **Los ingresos de explotación** decrecieron €87,0 mm o 5,9% hasta €1.389,4 mm en 2019, debido al descenso de los ingresos en Argentina (€90,5 mm), Panamá (€10,5 mm), México (€9,5 mm) y Colombia (€4,4 mm), parcialmente compensado por incrementos en Online (€15,4 mm), Italia (€ 6,7 mm), España (€3,1 mm) y Uruguay (€3,6 mm).
- **Los gastos de explotación** (excluyendo depreciación y amortización) se redujeron €38,7 mm o 3,5% hasta €1.070.4 mm, debido principalmente a un descenso de costes en Argentina de €65,8 asociado con la devaluación del peso argentino que redujo tasas del juego y personal.
- **El EBITDA Ajustado** se redujo €33,8 mm hasta €249,1 mm en 2019, como resultado del crecimiento en los mercados de Online, España y Uruguay y menores costes corporativos, que fue contrarrestado por el descenso en Argentina (debido a la ya mencionada devaluación), Italia (como resultado del incremento de tasas impositivas), México, Colombia y Panamá.
- **El EBITDA Ajustado (Post NIIF 16)** alcanzó €319.0 mm gracias a la reducción en gastos de alquiler hasta €69,9 mm como resultado de la capitalización de arrendamientos operativos.
- **Los elementos no recurrentes** en 2019 fueron €32,1 mm (de los cuales €15,1 fueron gastos de marketing relativos al crecimiento de Online) significativamente inferiores a los €42,7 mm de 2018.
- **El ajuste por inflación** en 2019 representa una pérdida de €2,3 mm (impacto sobre EBITDA). A nivel de resultado neto, este impacto supone una pérdida de €24,3 mm.
- **El resultado de explotación** (antes del ajuste contable de inflación en Argentina) decreció €64,2 mm hasta los €94,3 mm en 2019. Esta reducción refleja una disminución en el resultado de explotación en Argentina, México e Italia, parcialmente compensado por menores elementos no recurrentes.
- **Los gastos financieros** (excluyendo los gastos financieros de la capitalización de los arrendamientos operativos) incrementaron en €1,2 mm hasta €71,3 mm. **Los ingresos financieros** aumentaron €2,1 mm hasta €5,0 mm.
- Las pérdidas en **inversiones financieras** fueron €2,1 mm en 2019.
- **Las pérdidas por diferencias de tipo de cambio** alcanzaron €10,6 mm en 2019, debido principalmente a la apreciación de dólar respecto al Euro y a la devaluación del peso argentino, frente a pérdidas de €33,9 mm en 2018, año en el que las mismas divisas tuvieron mayores fluctuaciones.
- **La provisión del impuesto sobre beneficios** (incluyendo NIIF 16) disminuyó €24,2 mm hasta €14,2 mm en 2019, debido principalmente al significativo descenso del Resultado antes de Impuestos en Argentina y México.
- **El resultado atribuible a socios externos** fue una ganancia de €1,0 mm en 2019.
- Como consecuencia de los resultados mencionados, **la pérdida neta** en 2019 fue de €61,7 mm, comparada con una pérdida neta de €46,8 mm en 2018.

Ingresos y EBITDA Ajustado

Cifras en millones de euros, excepto indicado (No auditadas en 2019)	Trimestre			Año Completo		
	4T 2018	4T 2019	Var. %	2018	2019	Var. %
Ingresos de explotación						
Argentina	82,9	75,9	(8,4%)	407,7	317,2	(22,2%)
México	79,6	73,3	(7,9%)	317,3	307,8	(3,0%)
Panamá	23,0	20,3	(11,8%)	88,7	78,2	(11,9%)
Uruguay	18,3	18,8	2,8%	70,7	74,2	5,1%
Colombia	5,7	4,7	(18,2%)	23,4	19,0	(18,7%)
Subtotal - Latinoamérica	209,4	193,0	(7,8%)	907,9	796,5	(12,3%)
Italia	90,3	89,0	(1,4%)	336,5	343,3	2,0%
España	48,3	47,6	(1,5%)	186,7	189,8	1,7%
Subtotal - Europa	138,7	136,7	(1,4%)	523,2	533,0	1,9%
Online	12,7	14,3	12,5%	44,5	59,8	34,5%
Total	360,8	344,0	(4,7%)	1.475,5	1.389,3	(5,8%)
EBITDA Ajustado						
Argentina	19,6	18,8	(4,1%)	96,1	72,7	(24,4%)
México	31,3	16,4	(47,4%)	99,9	83,1	(16,8%)
Panamá	5,2	1,3	(75,1%)	17,3	8,6	(50,0%)
Uruguay	5,5	6,1	10,1%	18,2	20,6	13,3%
Colombia	1,7	0,8	(56,0%)	4,6	3,3	(28,7%)
Subtotal - Latinoamérica	63,3	43,4	(31,5%)	236,1	188,3	(20,3%)
Italia	9,7	7,4	(24,3%)	27,6	21,1	(23,7%)
España	8,2	12,1	47,3%	31,7	40,8	28,8%
Subtotal - Europa	17,9	19,4	8,4%	59,3	61,9	4,4%
Estructura corporativa	(3,2)	(2,1)	35,5%	(13,1)	(11,0)	16,2%
Online	1,2	4,0	n.a.	0,6	9,9	n.a.
Total	79,2	64,7	(18,3%)	282,9	249,1	(11,9%)

Beneficio por Acción

Cifras en millones de euros, excepto indicado (No auditadas en 2019)	Trimestre			Año Completo		
	4T 2018	4T 2019	Var. %	2018	2019	Var. %
Beneficio por acción						
Resultado atribuible sociedad dominante (€ mm)	11,0	(7,0)	n.a.	(46,8)	(61,7)	(31,7%)
Acciones promedio emitidas y en circulación⁽¹⁾ (mm):						
Básico	118	118	(0%)	119	118	(0%)
Beneficio por acción (EUR):						
Básico	0,09	(0,06)	n.a.	(0,39)	(0,52)	(31,9%)

¹ Las cifras excluyen ingresos de explotación en Brasil de €0,9 mm en 2018 e ingresos en Estructura corporativa de €0,1 mm. El EBITDA Ajustado de Brasil de € (0.1) mm en 2018 está incluido bajo Estructura Corporativa.

² Las cifras excluyen las acciones en autocartera.

Ingresos y EBITDA Ajustado a Tipo de Cambio Constante¹

Cifras en millones de euros, excepto indicado

(No auditadas en 2019)

	Trimestre			Año Completo		
	4T 2018	4T 2019	Var. %	2018	2019	Var. %
Ingresos de explotación						
Argentina	82,9	117,9	42,3%	407,7	535,1	31,2%
México	79,6	69,1	(13,3%)	317,3	292,1	(7,9%)
Panamá	23,0	19,7	(14,5%)	88,7	74,2	(16,4%)
Uruguay	18,3	21,0	15,0%	70,7	80,8	14,3%
Colombia	5,7	4,9	(14,4%)	23,4	20,1	(14,5%)
Subtotal - Latinoamérica	209,4	232,4	11,0%	907,9	1.002,2	10,4%
Italia	90,3	89,0	(1,4%)	336,5	343,3	2,0%
España	48,3	47,6	(1,5%)	186,7	189,8	1,7%
Subtotal - Europa	138,7	136,7	(1,4%)	523,2	533,0	1,9%
Online	12,7	14,3	12,5%	44,5	59,8	34,5%
Total	360,8	383,5	6,3%	1.475,5	1.595,0	8,1%
EBITDA Ajustado						
Argentina	19,6	29,2	48,8%	96,1	122,5	27,5%
México	31,3	15,5	(50,5%)	99,9	78,9	(21,1%)
Panamá	5,2	1,3	(75,8%)	17,3	8,2	(52,6%)
Uruguay	5,5	6,8	23,1%	18,2	22,4	23,2%
Colombia	1,7	0,8	(54,0%)	4,6	3,5	(24,9%)
Subtotal - Latinoamérica	63,3	53,5	(15,5%)	236,1	235,5	(0,3%)
Italia	9,7	7,4	(24,3%)	27,6	21,1	(23,7%)
España	8,2	12,1	47,3%	31,7	40,8	28,8%
Subtotal - Europa	17,9	19,4	8,4%	59,3	61,9	4,4%
Estructura corporativa	(3,2)	(2,1)	35,5%	(13,1)	(11,0)	16,2%
Online	1,2	4,0	n.a.	0,6	9,9	n.a.
Total	79,2	74,9	(5,5%)	282,9	296,3	4,8%

¹ Las cifras excluyen ingresos de explotación en Brasil de €0,9 mm en 2018 e ingresos en Estructura corporativa de €0,1 mm. El EBITDA Ajustado de Brasil de € (0.1) mm en 2018 está incluido bajo Estructura Corporativa.

Gastos de Explotación¹

Cifras en millones de euros, excepto indicado (No auditadas en 2019)	Trimestre			Año Completo		
	4T 2018	4T 2019	Var.	2018	2019	Var.
Ingresos de explotación	360,8	344,0	(4,7%)	1.476,4	1.389,4	(5,9%)
Tasas de juego y otros impuestos	(126,1)	(123,8)	1,8%	(528,1)	(495,4)	6,2%
Gastos de personal	(56,2)	(56,3)	(0,1%)	(252,5)	(239,4)	5,2%
Arrendamientos	(4,9)	(12,2)	n.a.	(25,9)	(39,5)	(52,8%)
Consumos	(13,1)	(11,0)	15,9%	(52,8)	(50,7)	4,0%
Otros	(62,4)	(58,9)	5,6%	(249,7)	(245,3)	1,8%
Gastos de explotación (excl. D&A)	(262,7)	(262,2)	0,2%	(1.109,1)	(1.070,4)	3,5%
Tasas de juego y otros impuestos						
Tasas de juego	(105,2)	(103,4)	1,7%	(436,9)	(413,3)	5,4%
Otros impuestos	(20,9)	(20,4)	2,2%	(91,2)	(82,2)	9,9%
Total	(126,1)	(123,8)	1,8%	(528,1)	(495,4)	6,2%
Arrendamientos						
Salas y otros	(1,5)	(2,2)	(49,0%)	(7,7)	(7,5)	2,2%
Máquinas	(3,5)	(10,0)	n.a.	(18,2)	(32,1)	(75,9%)
Total	(4,9)	(12,2)	n.a.	(25,9)	(39,5)	(52,8%)
Otros						
Servicios profesionales ⁽²⁾	(4,8)	(3,0)	37,3%	(21,9)	(17,9)	18,4%
Publicidad y propaganda	(12,3)	(11,1)	9,4%	(45,6)	(46,8)	(2,5%)
Suministros	(11,9)	(13,0)	(9,8%)	(47,8)	(50,0)	(4,6%)
Reparaciones y Mantenimiento ⁽³⁾	(5,9)	(5,1)	13,6%	(25,8)	(22,4)	13,1%
Primas de seguros ⁽⁴⁾	(1,0)	(1,2)	(20,5%)	(4,7)	(4,2)	9,9%
Viajes	(1,3)	(1,4)	(3,3%)	(4,6)	(4,7)	(1,7%)
Transporte ⁽⁵⁾	(0,8)	(0,7)	4,0%	(3,0)	(2,9)	4,1%
Otros Gastos	(24,4)	(23,3)	4,5%	(96,2)	(96,4)	(0,2%)
Total	(62,4)	(58,9)	5,6%	(249,7)	(245,3)	1,8%
Como % de Ingresos de Explotación (Variación en puntos porcentuales)						
Ingresos de explotación	100,0%	100,0%	-	100,0%	100,0%	-
Tasas de juego y otros impuestos	34,9%	36,0%	1,0	35,8%	35,7%	(0,1)
Gastos de personal	15,6%	16,4%	0,8	17,1%	17,2%	0,1
Arrendamientos	1,4%	3,5%	2,2	1,8%	2,8%	1,1
Consumos	3,6%	3,2%	(0,4)	3,6%	3,7%	0,1
Otros	17,3%	17,1%	(0,2)	16,9%	17,7%	0,7
Gastos de explotación (excl. D&A)	72,8%	76,2%	3,4	75,1%	77,0%	1,9
Tasas de juego y otros impuestos						
Tasas de juego	29,1%	30,0%	0,9	29,6%	29,7%	0,2
Otros impuestos	5,8%	5,9%	0,1	6,2%	5,9%	(0,3)
Total	34,9%	36,0%	1,0	35,8%	35,7%	(0,1)
Arrendamientos						
Salas y otros	0,4%	0,6%	0,2	0,5%	0,5%	0,0
Máquinas	1,0%	2,9%	2,0	1,2%	2,3%	1,1
Total	1,4%	3,5%	2,2	1,8%	2,8%	1,1
Otros						
Servicios profesionales ⁽²⁾	1,3%	0,9%	(0,5)	1,5%	1,3%	(0,2)
Publicidad y propaganda	3,4%	3,2%	(0,2)	3,1%	3,4%	0,3
Suministros	3,3%	3,8%	0,5	3,2%	3,6%	0,4
Reparaciones y Mantenimiento ⁽³⁾	1,6%	1,5%	(0,2)	1,7%	1,6%	(0,1)
Primas de seguros ⁽⁴⁾	0,3%	0,4%	0,1	0,3%	0,3%	(0,0)
Viajes	0,4%	0,4%	0,0	0,3%	0,3%	0,0
Transporte ⁽⁵⁾	0,2%	0,2%	0,0	0,2%	0,2%	0,0
Otros Gastos	6,8%	6,8%	0,0	6,5%	6,9%	0,4
Total	17,3%	17,1%	(0,2)	16,9%	17,7%	0,7

¹ La cifra excluye elementos no recurrentes.

² La cifra excluye pagos a personal por medio de acuerdos de externalización en México que son reclasificados como gastos de personal.

³ Incluye servicios de limpieza y suministros generales consumidos.

⁴ Incluye primas de seguro (incluyendo bonos de fianza) y comisiones sobre cartas de crédito.

⁵ Incluye vehículos blindados para recolección en ruta y otros gastos de transporte.

México

Cifras en millones de euros, excepto indicado (No auditadas en 2019)	Trimestre			Año Completo		
	4T 2018	4T 2019	Var. %	2018	2019	Var. %
Ingresos de explotación	79,6	73,3	(7,9%)	317,3	307,8	(3,0%)
Tasas de juego y otros impuestos	(9,9)	(10,5)	(6,3%)	(34,7)	(36,7)	(5,8%)
Gastos de personal ⁽¹⁾	(11,2)	(12,5)	(11,1%)	(51,8)	(52,2)	(0,8%)
Arrendamientos (Pre-NIIF 16)	(11,5)	(14,7)	(27,6%)	(58,0)	(57,1)	1,5%
Capitalización de arrendamientos operativos	8,6	8,6	(0,2%)	41,7	33,9	(18,7%)
Arrendamientos	(2,9)	(6,1)	n.a.	(16,3)	(23,2)	(42,7%)
Consumos	(3,9)	(4,6)	(18,1%)	(15,7)	(18,6)	(18,3%)
Otros	(11,8)	(14,6)	(23,7%)	(57,2)	(60,2)	(5,2%)
Gastos de explotación (excl. D&A)	(39,8)	(48,3)	(21,5%)	(175,6)	(190,8)	(8,6%)
Depreciación y Amortización (Pre-NIIF 16)	(10,9)	(12,5)	(15,2%)	(40,0)	(50,7)	(26,7%)
Depreciación de arrendamientos operativos	(4,6)	(6,3)	(37,7%)	(16,9)	(25,0)	(47,7%)
Depreciación y Amortización	(15,5)	(18,9)	(21,9%)	(56,9)	(75,7)	(32,9%)
Variación de provisiones de tráfico	0,0	(0,0)	n.a.	0,0	(0,0)	n.a.
Resultado por baja de activos ⁽²⁾	(1,7)	(0,2)	89,2%	(2,1)	(0,2)	89,2%
Gasto por deterioro de activos	0,0	0,0	n.a.	0,0	0,0	n.a.
Elementos no recurrentes	(5,4)	0,9	n.a.	(10,2)	(3,3)	67,3%
Resultado de explotación	17,3	6,8	(60,6%)	72,4	37,7	(47,9%)
EBITDA	34,5	25,9	(25,0%)	131,5	113,7	(13,6%)
<i>Margen de EBITDA</i>	<i>43,3%</i>	<i>35,3%</i>	<i>(8,0 p.p.)</i>	<i>41,4%</i>	<i>36,9%</i>	<i>(4,5 p.p.)</i>
EBITDA Ajustado (Post-NIIF 16)	39,9	25,0	(37,2%)	141,7	117,0	(17,4%)
<i>Margen de EBITDA Ajustado (Post-NIIF 16)</i>	<i>50,1%</i>	<i>34,1%</i>	<i>(16,0 p.p.)</i>	<i>44,7%</i>	<i>38,0%</i>	<i>(6,7 p.p.)</i>
EBITDA Ajustado	31,3	16,4	(47,4%)	99,9	83,1	(16,9%)
<i>Margen de EBITDA Ajustado</i>	<i>39,3%</i>	<i>22,4%</i>	<i>(16,9 p.p.)</i>	<i>31,5%</i>	<i>27,0%</i>	<i>(4,5 p.p.)</i>
Indicadores Económicos						
Tipo de cambio promedio - EUR/MXN	22,65	21,32	(5,9%)	22,72	21,56	(5,1%)
Inflación promedio	4,8%	2,9%	(1,9 p.p.)	4,9%	3,6%	(1,3 p.p.)
Datos Operativos						
Puestos promedio de máquinas	21.422	22.033	2,9%	20.612	21.871	6,1%
Media diaria por máquina						
EUR	32,5	31,1	(4,4%)	34,4	32,1	(6,6%)
Moneda Local	736	662	(10,0%)	781	693	(11,3%)

- **Los ingresos** en 2019 se redujeron en €9,5 mm (3,0%) comparado con 2018 a pesar del aumento en capacidad y la tendencia favorable del tipo de cambio, debido a un entorno macroeconómico más complicado (crecimiento negativo del PIB) acompañado de mayores problemas de seguridad y un mercado más competitivo. La media diaria por máquina descendió un 11,3%.

Desde finales de 2018, estamos operando 6 salas de juego adicionales, dos reaperturas, una nueva sala y tres adquisiciones. Algunas de estas salas están todavía en su primera fase de operación por lo que contribuirán al crecimiento de EBITDA en 2020.

- **Los gastos de explotación (excluyendo D&A)** en 2019 se incrementaron 15,2 mm como resultado de unos costes más altos asociados a las nuevas salas (principalmente alquileres) y unos mayores impuestos locales a nivel municipal y estatal.
- **El EBITDA Ajustado** disminuyó un 16,9% hasta los €83,1 mm debido a una débil tendencia de los ingresos combinada con unos gastos de explotación más altos. El margen de EBITDA Ajustado descendió 4,5 puntos porcentuales hasta un 27,0% frente a un 31,5% en 2018.

¹ Las cifras incluyen costes de personal relativos a la externalización de empleados.

² Las cifras reflejan principalmente la baja de máquinas.

Argentina

Cifras en millones de euros, excepto indicado
(No auditadas en 2019)

	Trimestre			Año Completo		
	4T 2018	4T 2019	Var. %	2018	2019	Var. %
Ingresos de explotación	82,9	75,9	(8,4%)	407,7	317,2	(22,2%)
Tasas de juego y otros impuestos	(37,7)	(33,8)	10,3%	(187,9)	(142,7)	24,1%
Gastos de personal	(13,2)	(12,8)	2,7%	(64,5)	(54,9)	14,9%
Arrendamientos (Pre-NIIF 16)	(2,3)	(2,1)	6,2%	(10,9)	(9,2)	15,0%
Capitalización de arrendamientos operativos	1,2	1,1	(9,4%)	6,4	5,2	(19,5%)
Arrendamientos	(1,1)	(1,1)	2,7%	(4,5)	(4,1)	8,6%
Consumos	(1,7)	(1,4)	16,8%	(6,9)	(6,9)	1,1%
Otros	(8,4)	(6,9)	17,4%	(41,4)	(31,0)	25,2%
Gastos de explotación (excl. D&A)	(62,0)	(56,0)	9,7%	(305,2)	(239,4)	21,6%
Depreciación y Amortización (Pre-NIIF 16)	(1,3)	(1,3)	3,2%	(5,9)	(5,7)	2,7%
Depreciación de arrendamientos operativos	(1,3)	(0,8)	37,9%	(5,2)	(3,2)	38,6%
Depreciación y Amortización	(2,6)	(2,1)	20,5%	(11,1)	(8,9)	19,6%
Variación de provisiones de tráfico	0,0	0,0	n.a.	0,0	0,0	n.a.
Resultado por baja de activos ⁽¹⁾	(0,0)	(0,2)	n.a.	(0,4)	(0,0)	99,0%
Gasto por deterioro de activos	0,0	0,0	n.a.	0,0	0,0	n.a.
Elementos no recurrentes	(0,4)	(1,0)	n.a.	(2,9)	(3,1)	(4,7%)
Resultado de explotación (Pre-Ajuste Inflación)	17,9	16,6	(7,0%)	88,2	65,9	(25,3%)
Ajuste por inflación sobre Gastos de explotación ⁽²⁾	(0,3)	(0,7)	n.a.	(19,5)	(12,2)	37,3%
Resultado de explotación (Post-Ajuste Inflación)	17,6	15,9	(9,1%)	68,7	53,6	(21,9%)
EBITDA	27,5	21,6	(21,4%)	87,4	72,4	(17,1%)
Margen de EBITDA	33,1%	28,4%	(4,7 p.p.)	21,4%	22,8%	1,4 p.p.
EBITDA Ajustado (Post-NIIF 16)	20,8	19,9	(4,4%)	102,5	77,8	(24,1%)
Margen de EBITDA Ajustado (Post-NIIF 16)	25,1%	26,2%	1,1 p.p.	25,1%	24,5%	(0,6 p.p.)
EBITDA Ajustado	19,6	18,8	(4,1%)	96,1	72,7	(24,4%)
Margen de EBITDA Ajustado	23,7%	24,8%	1,1 p.p.	23,6%	22,9%	(0,7 p.p.)
Indicadores Económicos						
Tipo de cambio promedio - EUR/ARS	42,37	65,76	55,2%	32,98	53,92	63,5%
Inflación promedio	47,3%	52,4%	5,1 p.p.	34,2%	53,7%	19,4 p.p.
Datos Operativos						
Puestos promedio de máquinas	6.859	6.861	0,0%	6.888	6.860	(0,4%)
Media diaria por máquina						
EUR	125,7	113,6	(9,6%)	157,7	120,0	(23,9%)
Moneda Local	5.326	7.474	40,3%	4.978	6.426	29,1%

- **Los ingresos** en 2019 se redujeron en €90,5 mm o un 22,2% con respecto a 2018, debido a la significativa devaluación del peso (63,5%). La media diaria por máquina en moneda local creció un 29,1% (31,2% incluyendo retenciones a clientes), muy por debajo de la inflación promedio anual del 53,7%³. Los ingresos fueron también afectados por el nuevo impuesto a los premios ganados (3%) en vigor desde febrero y suspendido en septiembre (impuesto indirecto sobre jugadores). Desde el final del segundo trimestre el crecimiento de ingresos se ha acelerado reduciendo la brecha respecto a la inflación desde un promedio de 32,1% en 1S 2019 hasta un 12,3% en 4T 2019.
- **Los gastos de explotación (excluyendo D&A)** se redujeron un 21,6% fruto de ahorros en impuestos al juego y personal, que se beneficiaron de la evolución del tipo de cambio. La tasa efectiva de impuestos al juego se redujo en 1,1 puntos porcentuales hasta 45,0%, ya que los sistemas operativos han sido progresivamente cambiados durante 2018 para retener el impuesto sobre cantidades apostadas de los depósitos de nuestros clientes. (i.e. progresivamente dejamos de pagarlo en su nombre).
- **El EBITDA Ajustado** se contrajo un 24,4% hasta los €72,7 mm, comparado con los €96,1 mm de 2018 debido a la depreciación del peso argentino y a la introducción del nuevo impuesto sobre los premios (suspendido en septiembre 2019). El margen de EBITDA Ajustado de 2019 fue de 22,9%, 0,7 puntos porcentuales inferior al de 2018, debido al aumento de tasas al juego sobre los jugadores ya mencionado.

¹ Las cifras reflejan principalmente la baja de máquinas.

² La cifra refleja, según la NIC 29, el impacto neto sobre ingresos y gastos de aplicar la inflación argentina a final del periodo sobre elementos devengados y el tipo de cambio ARS/EUR a 31 de diciembre de 2019.

³ Estimación de Codere basada en los datos del IPC del INDEC (Instituto Nacional de Estadísticas y Censos de la República Argentina) CPI data para la provincia de Buenos Aires

España

Cifras en millones de euros, excepto indicado (No auditadas en 2019)	Trimestre			Año Completo		
	4T 2018	4T 2019	Var. %	2018	2019	Var. %
Ingresos de explotación netos	48,3	47,6	(1,5%)	186,7	189,8	1,7%
Tasas de juego y otros impuestos	(16,2)	(14,9)	8,1%	(60,7)	(61,0)	(0,5%)
Gastos de personal	(10,5)	(10,1)	3,6%	(42,9)	(41,1)	4,3%
Arrendamientos (Pre-NIIF 16)	(2,0)	(2,0)	1,8%	(8,8)	(8,4)	4,9%
Capitalización de arrendamientos operativos	2,0	1,6	(19,7%)	7,5	6,7	(11,1%)
Arrendamientos	0,0	(0,4)	n.a.	(1,3)	(1,7)	(29,5%)
Consumos	(1,4)	(1,4)	(4,7%)	(5,3)	(5,9)	(12,2%)
Otros	(10,1)	(7,2)	28,8%	(37,3)	(32,5)	12,8%
Gastos de explotación (excl. D&A)	(38,2)	(34,0)	11,0%	(147,5)	(142,3)	3,6%
Depreciación y Amortización (Pre-NIIF 16)	(8,5)	(4,5)	47,7%	(30,6)	(26,7)	12,8%
Depreciación de arrendamientos operativos	(1,1)	(4,2)	n.a.	(5,1)	(8,8)	(72,6%)
Depreciación y Amortización	(9,6)	(8,7)	9,7%	(35,7)	(35,4)	0,7%
Variación de provisiones de tráfico ⁽¹⁾	(0,3)	(0,1)	62,6%	(1,2)	(1,0)	21,2%
Resultado por baja de activos ⁽²⁾	(0,6)	(0,4)	37,6%	(1,5)	(0,7)	54,1%
Gasto por deterioro de activos	0,0	0,0	n.a.	0,0	0,0	n.a.
Elementos no recurrentes	(1,9)	(1,1)	42,3%	(4,0)	(2,0)	51,4%
Resultado de explotación	(2,4)	3,3	n.a.	(3,3)	8,4	n.a.
EBITDA	8,3	12,6	52,0%	35,1	45,5	29,6%
<i>Margen de EBITDA</i>	<i>17,1%</i>	<i>26,4%</i>	<i>9,3 p.p.</i>	<i>18,8%</i>	<i>24,0%</i>	<i>5,2 p.p.</i>
EBITDA Ajustado (Post-NIIF 16)	10,2	13,7	34,1%	39,2	47,5	21,2%
<i>Margen de EBITDA Ajustado (Post-NIIF 16)</i>	<i>21,1%</i>	<i>28,7%</i>	<i>7,6 p.p.</i>	<i>21,0%</i>	<i>25,0%</i>	<i>4,0 p.p.</i>
EBITDA Ajustado	8,2	12,1	47,3%	31,7	40,8	28,9%
<i>Margen de EBITDA Ajustado</i>	<i>16,9%</i>	<i>25,3%</i>	<i>8,4 p.p.</i>	<i>17,0%</i>	<i>21,5%</i>	<i>4,5 p.p.</i>
Datos Operativos						
Puestos promedio de máquinas	10.221	10.097	(1,2%)	9.892	10.197	3,1%
Puestos promedio de terminales de apuestas	6.771	7.241	6,9%	6.184	7.141	15,5%
Media diaria por máquina						
Terminales de Apuestas Deportivas	49,7	49,1	(1,1%)	50,1	49,2	(1,8%)

- **Los ingresos** en 2019 crecieron €3,1 mm (1,7%) hasta €189,8 mm respecto a 2018, debido al incremento en los ingresos de apuestas deportivas presenciales y en nuestros negocios de máquinas con un 15,5% y un 3,1% más de terminales instaladas, respectivamente, y a la progresiva madurez de la capacidad instalada en apuestas deportivas, compensadas por un descenso del 1,8 % en la rentabilidad por máquina (debido principalmente a un incremento del número de terminales, especialmente en salones recreativos).
- **Los gastos de explotación (excluyendo D&A)** descendieron en un 3,6% hasta €142,3 mm en 2019 como resultado de nuestro despliegue continuo de eficiencias en todo el negocio.
- **El EBITDA Ajustado** aumentó 28,9% hasta €40,8 mm. El margen de EBITDA Ajustado creció en 4,5 puntos porcentuales hasta 21,5% respecto a 2018, ya que nuestros esfuerzos de mejora de rentabilidad y optimización del despliegue de capacidad en nuestros negocios de máquinas de juego y apuestas deportivas continúan cristalizando.

¹ Las cifras reflejan el cambio en la provisión de anticipos a propietarios de bares por permitir la instalación de máquinas en sus establecimientos.

² Las cifras reflejan principalmente la baja de máquinas.

Italia

Cifras en millones de euros, excepto indicado (No auditadas en 2019)	Trimestre			Año Completo		
	4T 2018	4T 2019	Var. %	2018	2019	Var. %
Ingresos de explotación	90,3	89,0	(1,4%)	336,5	343,3	2,0%
Tasas de juego y otros impuestos	(56,7)	(58,9)	(3,8%)	(215,6)	(232,0)	(7,6%)
Gastos de personal	(7,9)	(8,6)	(10,1%)	(33,7)	(33,4)	1,0%
Arrendamientos (Pre-NIIF 16)	(3,1)	(3,2)	(2,2%)	(13,1)	(12,6)	3,7%
Capitalización de arrendamientos operativos	2,3	1,9	(18,7%)	9,7	7,5	(22,6%)
Arrendamientos	(0,8)	(1,3)	(60,1%)	(3,4)	(5,1)	(50,7%)
Consumos	(0,5)	(0,4)	18,5%	(1,9)	(1,6)	13,0%
Otros	(12,4)	(10,5)	14,7%	(44,6)	(42,6)	4,6%
Gastos de explotación (excl. D&A)	(78,3)	(79,8)	(1,9%)	(299,2)	(314,7)	(5,2%)
Depreciación y Amortización (Pre-NIIF 16)	(3,7)	(3,6)	2,8%	(15,2)	(14,3)	6,2%
Depreciación de arrendamientos operativos	0,0	(1,5)	n.a.	(4,1)	(6,0)	(46,1%)
Depreciación y Amortización	(3,7)	(5,1)	(37,2%)	(19,3)	(20,3)	(4,9%)
Variación de provisiones de tráfico ⁽¹⁾	(0,1)	(1,7)	n.a.	(0,6)	(2,8)	n.a.
Resultado por baja de activos ⁽²⁾	(0,0)	0,0	n.a.	(0,0)	(0,1)	(57,1%)
Gasto por deterioro de activos	0,0	0,0	n.a.	0,0	0,0	n.a.
Elementos no recurrentes	(0,4)	(0,1)	71,5%	(1,4)	(0,2)	88,4%
Resultado de explotación	7,8	2,4	(69,0%)	15,9	5,3	(66,9%)
EBITDA	11,6	9,1	(21,6%)	35,9	28,4	(20,8%)
Margen de EBITDA	12,9%	10,2%	(2,7 p.p.)	10,7%	8,3%	(2,4 p.p.)
EBITDA Ajustado (Post-NIIF 16)	12,0	9,2	(23,3%)	37,3	28,6	(23,4%)
Margen de EBITDA Ajustado (Post-NIIF 16)	13,3%	10,4%	(2,9 p.p.)	11,1%	8,3%	(2,8 p.p.)
EBITDA Ajustado	9,7	7,4	(24,3%)	27,6	21,1	(23,7%)
Margen de EBITDA Ajustado	10,8%	8,3%	(2,5 p.p.)	8,2%	6,1%	(2,1 p.p.)
Datos Operativos						
Puestos promedio de AWP	7.473	7.694	3,0%	7.971	7.525	(5,6%)
Puestos promedio de VLTs	1.504	1.518	0,9%	1.486	1.504	1,3%
Media diaria por máquina						
AWPs	87,1	85,0	(2,5%)	78,1	87,1	11,5%
VLTs	214	213	(0,5%)	202	201	(0,4%)

- **Los ingresos** en 2019 aumentaron €6,7 mm o 2,0% con respecto a 2018 como resultado de la significativa mejora en la rentabilidad de los terminales AWP (11,5%), así como a una tasa de PREU más elevada (que incrementa la cuota que retenemos en máquinas de bares), compensando la reducción en capacidad definida por el regulador en 2018 (5,6%). El aumento de comisiones a las unidades conectadas a nuestra red también contribuyó positivamente a mantener nuestros ingresos.
- **Los gastos de explotación (excluyendo D&A)** se incrementaron un 5,2% en 2019 hasta €314,7 mm con respecto a 2018, como consecuencia de menores arrendamientos y gastos de personal, parcialmente compensados por mayores impuestos al juego (7,6%) y una menor capitalización de arrendamientos operativos.
- **El EBITDA Ajustado** alcanzó los €21,1 mm en 2019, un 23,7% menor al de 2018 debido a la reducción de capacidad y a un impuesto al juego más elevado. El margen de EBITDA Ajustado descendió 2,1 puntos porcentuales hasta un 6,1%.

¹ Las cifras reflejan el cambio en la provisión de anticipos a propietarios de bares por permitir la instalación de máquinas en sus establecimientos.

² Las cifras reflejan principalmente la baja de máquinas.

Otras Operaciones

Cifras en millones de euros, excepto indicado (No auditadas en 2019)	Trimestre			Año Completo		
	4T 2018	4T 2019	Var. %	2018	2019	Var. %
Ingresos de explotación						
Panamá	23,0	20,3	(11,8%)	88,7	78,2	(11,9%)
Uruguay	18,3	18,8	2,8%	70,7	74,2	5,1%
Colombia	5,7	4,7	(18,2%)	23,4	19,0	(18,7%)
Online	12,7	14,3	12,5%	44,5	59,8	34,5%
Ingresos de explotación	59,7	58,0	(2,8%)	227,3	231,3	1,8%
EBITDA Ajustado						
Panamá	5,2	1,3	(75,1%)	17,3	8,6	(49,9%)
Uruguay	5,5	6,1	10,1%	18,2	20,6	13,5%
Colombia	1,7	0,8	(56,0%)	4,6	3,3	(29,1%)
Online	1,2	4,0	n.a.	0,6	9,9	n.a.
EBITDA Ajustado	13,7	12,1	(11,2%)	40,7	42,5	4,3%
<i>Margen de EBITDA Ajustado</i>	<i>22,9%</i>	<i>20,9%</i>	<i>(2,0 p.p.)</i>	<i>17,9%</i>	<i>18,4%</i>	<i>0,5 p.p.</i>
EBITDA Ajustado (Post-NIIF 16)						
EBITDA Ajustado	13,7	12,1	(11,2%)	40,7	42,5	4,3%
(+) Capitalización de arrendamientos operativos	4,3	3,4	(21,7%)	17,2	14,6	(15,1%)
EBITDA Ajustado (Post-NIIF 16)	18,0	15,5	(13,7%)	57,9	57,1	(1,5%)
<i>Margen de EBITDA Ajustado (Post-NIIF 16)</i>	<i>30,1%</i>	<i>26,7%</i>	<i>(3,4 p.p.)</i>	<i>25,5%</i>	<i>24,7%</i>	<i>(0,8 p.p.)</i>
EBITDA						
EBITDA Ajustado (Post-NIIF 16)	18,0	15,5	(13,7%)	57,9	57,1	(1,5%)
(-) Elementos no recurrentes	(0,8)	(3,0)	n.a.	(5,5)	(5,0)	9,5%
(-) Inversión en crecimiento Online	0,0	(5,7)	n.a.	0,0	(15,1)	n.a.
EBITDA	17,2	6,8	(60,4%)	52,4	37,0	(29,3%)
<i>Margen de EBITDA</i>	<i>28,8%</i>	<i>11,7%</i>	<i>(17,1 p.p.)</i>	<i>23,1%</i>	<i>16,0%</i>	<i>(7,1 p.p.)</i>
Tipos de cambio promedio						
EUR/USD	1,14	1,11	(3,0%)	1,18	1,12	(5,2%)
EUR/UYU	37,14	41,53	11,8%	36,24	39,45	8,8%
USD/UYU	32,55	37,51	15,2%	30,83	35,35	14,7%
EUR/COP	3.611	3.776	4,6%	3.489	3.673	5,3%

Otras Operaciones incluye Panamá, Uruguay, Colombia y Online, pero excluye la estructura corporativa.

Los ingresos crecieron €4,0 mm (1,8%), hasta €231,3 mm como resultado de:

- Una incremento en **Online** de €15,3 mm debido al crecimiento de ventas en España y México, a pesar de los elevados ingresos comparables de la Copa Mundial de Fútbol en 2018.
- Un incremento en **Uruguay** de €3,5 mm como resultado de la positiva evolución de HRU y Carrasco Nobile.
- Una caída conjunta en **Panamá y Colombia** de €14,9 mm debido al cierre de 3 casinos en pérdidas y a la desaceleración del mercado panameño.

El EBITDA Ajustado se incrementó en €1,8 mm (4,3%), hasta €42,5 mm como resultado de:

- Un aumento en **Online** de €9,3 mm debido a una mejora en el rendimiento de España.
- Un aumento en **Uruguay** de €2,4 mm debido al ya mencionado crecimiento de ingresos y a una operativa más eficiente de HRU y CN.
- Un descenso en **Colombia y Panamá** de €10,0 mm, afectado por un débil rendimiento de nuestro negocio en Panamá.

El margen de EBITDA Ajustado en 2019 fue 18,4%, 0,5 puntos porcentuales superior al de 2018.

Estado de Flujos de Efectivo Consolidado

Cifras en millones de euros, excepto indicado (No auditadas en 2019)	Trimestre			Año Completo		
	4T 2018	4T 2019	Var. %	2018	2019	Var. %
EBITDA	93,2	71,0	(23,8%)	312,4	284,6	(8,9%)
Capitalización de arrendamientos operativos	(18,9)	(17,1)	9,5%	(84,5)	(69,9)	17,3%
Ajuste inflación	(7,0)	(2,7)	61,4%	12,2	2,3	(81,2%)
Impuesto de sociedades	(11,2)	(9,7)	13,4%	(51,8)	(40,8)	21,2%
Variación del capital circulante ⁽¹⁾	(7,0)	13,4	n.a.	(7,5)	1,0	n.a.
Tesorería proveniente de actividades de explotación	49,1	54,9	11,8%	180,8	177,2	(2,0%)
Inversiones en mantenimiento ⁽²⁾	(26,7)	(25,1)	6,0%	(82,1)	(72,9)	11,2%
Inversiones en crecimiento ⁽²⁾ , de las cuales:	(24,1)	(7,1)	70,5%	(81,3)	(17,9)	78,0%
Despliegue de capacidad ⁽³⁾	(18,7)	(2,8)	85,2%	(69,5)	(8,6)	87,7%
Adquisiciones ⁽⁴⁾	(5,5)	(4,3)	22,0%	(11,8)	(9,3)	21,7%
Caja inicial de compañías adquiridas	0,1	0,0	n.a.	0,1	0,2	n.a.
Tesorería utilizada en actividades de inversión	(50,7)	(32,2)	36,5%	(163,3)	(90,6)	44,5%
Gastos por intereses	(31,1)	(31,2)	(0,3%)	(68,8)	(68,8)	(0,0%)
Ingresos por intereses	0,2	0,4	n.a.	1,7	1,2	(29,4%)
Variación de deuda financiera	(3,7)	20,5	n.a.	(5,0)	33,9	n.a.
Variación de inversiones financieras	4,7	(0,3)	n.a.	9,4	(2,2)	n.a.
Variación de pagos aplazados ⁽⁵⁾	18,6	7,1	(61,8%)	50,2	(9,8)	n.a.
Dividendos pagados netos ⁽⁶⁾	(1,3)	(2,4)	(84,6%)	(7,5)	(6,5)	13,3%
Inversión neta en acciones propias	(0,4)	(0,2)	50,0%	(0,4)	(0,1)	75,0%
Efecto neto en tesorería por diferencias de cambio ⁽⁷⁾	(6,0)	(3,2)	46,7%	(11,5)	(7,6)	33,9%
Tesorería utilizada en actividades de financiación	(19,0)	(9,3)	51,1%	(31,9)	(59,9)	(87,8%)
Efecto de las fluctuaciones de tipo de cambio	0,6	(0,8)	n.a.	(8,3)	(4,7)	43,4%
Flujo de efectivo	(20,0)	12,6	n.a.	(22,7)	22,0	n.a.
Tesorería y equivalentes						
Saldo inicial ⁽⁸⁾	101,8	90,5	(11,1%)	104,5	81,1	(22,4%)
Flujo de efectivo	(20,0)	12,6	n.a.	(22,7)	22,0	n.a.
Saldo final	81,8	103,1	26,0%	81,8	103,1	26,0%

- **La tesorería proveniente de actividades de explotación** en 2019 fue €177,2 mm, un descenso del 2,0% con respecto a los €180,8 mm en 2018. Este descenso se debe principalmente a una disminución de €27,8 mm en EBITDA reportado, parcialmente compensado por una reducción de €11,0 mm en el Impuesto de Sociedades pagado y una disminución de €8,5 mm en la salida de capital circulante (hasta una entrada de caja de €1,0 mm). Los ajustes por inflación (contabilidad bajo NIC 29 en Argentina) y la capitalización de arrendamientos operativos (NIIF 16) son excluidos de los cálculos del estado de flujos de efectivo dado que son elementos sin impacto en caja en la Cuenta de Resultados.
- **La tesorería utilizada en actividades de inversión** en 2019 fue de €90,6 mm de inversiones en inmovilizado, un descenso de 44,5% respecto a 2018. En cuanto a las inversiones en inmovilizado, €72,9 mm fueron inversiones en mantenimiento y €17,9 mm para iniciativas de crecimiento, significativamente por debajo de los €81,3 mm en 2018.

¹ La diferencia entre esta cifra y la considerada en informes de gestión como capital circulante neto se corresponde principalmente con movimientos sin impacto en caja por tipo de cambio sobre ciertas partidas de balance.

² Las cifras reflejan cifras devengadas, incluyendo pagos contingentes (si existen) y acuerdos de diferimiento de pagos (si fueran aplicables).

³ Incluye la apertura de salas, el aumento de capacidad en las ya existentes, el despliegue y expansión de puntos de venta de apuestas deportivas, entre otros proyectos.

⁴ Incluye la adquisición de salas de juego, operadores de máquinas y compra de producto previamente operado mediante acuerdos de participación en ingresos u otros acuerdos operativos.

⁵ Incluye cambios en pagos diferidos relacionados con inversiones en inmovilizado.

⁶ La cifra refleja los dividendos pagados a socios minoritarios netos de los dividendos recibidos de inversiones del Grupo en entidades no consolidadas.

⁷ Incluye el impacto de las diferencias de cambio en flujos de caja no operativos.

⁸ Las cifras varían respecto a informes anteriores debido a una reclasificación de €0,7 mm de caja a diciembre 2018 a cuentas a cobrar en 2019, fruto de un cambio de criterio en la consideración de la caja en VLTs conectadas a Codere Network que residen en ubicaciones de terceros.

- **La tesorería neta de las actividades de financiación** en 2019 fue de (€59,9) mm e incluyó:
 - €68,8 mm de gastos financieros pagados, incluyendo €54,3 mm relacionados con nuestras Notas Senior, €1,8 mm relacionados con nuestra línea de crédito revolving súper sénior y €12,7 mm relacionados con la deuda financiera de filiales (incluyendo arrendamientos financieros);
 - €1,2 mm de ingresos financieros;
 - incremento de €33,9 mm en deuda financiera como resultado de:
 - (i) €35,0 mm dispuestos en nuestra línea de crédito revolving súper sénior.
 - (ii) descenso de €0,4 mm de arrendamientos financieros.
 - (iii) disminución de €0,7 mm en la deuda financiera de filiales (excluyendo arrendamientos financieros) debido a la amortización de préstamos en Uruguay – HRU (€26,3 mm), México (€13,5 mm), Uruguay – Carrasco (€5,2 mm), Panamá (€3,0 mm), España (€2,6 mm), Colombia (€0,6 mm) e Italia (€0,3 mm), parcialmente compensada por los nuevos préstamos en Uruguay – HRU (€33,3 mm), en México (€12,6 mm), Italia (€2,9 mm) y en Panamá (€2,0).
 - Aumento de inversiones financieras de €2,2 mm
 - Reducción de pagos aplazados de €9,8 mm, compuestos de una reducción de la financiación neta con proveedores de inmovilizado en México, Online / Plataforma e Italia que compensaron el aumento de pagos aplazados en Argentina, Panamá y Corporativo.
 - Dividendos netos pagados a socios minoritarios de €6,5 mm.
 - Resultado neto de inversiones en autocartera de €0,1 mm.
 - Variación neta negativa por diferencias de cambio de €7,6 mm.
- El impacto de las fluctuaciones de los tipos de cambio ha supuesto un impacto negativo de €4,7 mm en la conversión de saldos de tesorería.
- Durante el 2019 ha habido un aumento de efectivo y equivalentes de €22,0 mm, hasta €103,1 mm.
- La generación de caja en 2019 ha reflejado los esfuerzos de la compañía por generar caja antes de las variaciones de deuda. En el año, el flujo de caja libre (definido como EBITDA menos variaciones de capital circulante¹, Impuesto de Sociedades pagado, inversiones en mantenimiento y minoritarios) aumentó desde los €93,6 en 2018 mm hasta €117,8 mm en 2019.
 - Dicha generación de caja en 2019 fue usada para pagar intereses, €67,6 mm, y €32,8 mm en inversiones de crecimiento y marketing online.
 - Además, la compañía redujo aplazamientos operativos (principalmente pagos aplazados de inversiones de inmovilizado) en €14,9 mm mientras que la deuda financiera incrementó en €33,9 mm.

¹ La cifra excluye variaciones en tasas de juego aplazadas en España.

Inversiones en Inmovilizado y Adquisiciones¹

Cifras en millones de euros, excepto indicado
(No auditadas en 2019)

	Trimestre			Año Completo		
	4T 2018	4T 2019	Var. %	2018	2019	Var. %
Inversiones en Inmovilizado						
Mantenimiento ⁽²⁾	26,7	25,1	(6,0%)	82,1	72,9	(11,2%)
Crecimiento ⁽³⁾	24,1	7,1	(70,5%)	81,3	17,9	(78,0%)
Sub-total	50,8	32,2	(36,6%)	163,4	90,8	(44,4%)
Capex NIIF 16	n.a.	22,8	n.a.	n.a.	(17,5)	n.a.
Total (Post-NIIF 16)	50,8	55,0	8,4%	163,4	73,3	(55,1%)
Mantenimiento						
Argentina	6,3	6,6	4,8%	13,0	13,7	5,4%
México	4,4	4,0	(9,1%)	25,2	17,2	(31,7%)
Panamá	0,9	2,7	n.a.	3,2	4,4	37,5%
Colombia	0,1	0,0	n.a.	2,1	1,7	(19,0%)
Uruguay	2,0	0,9	(55,0%)	7,6	5,1	(32,9%)
Subtotal- Latinoamérica	13,7	14,2	3,6%	51,1	42,1	(17,6%)
Italia	2,1	1,4	(33,3%)	4,7	5,6	19,1%
España	6,6	3,9	(40,9%)	21,0	17,4	(17,1%)
Subtotal - Europa	8,7	5,3	(39,1%)	25,7	23,0	(10,5%)
Estructura corporativa	4,3	4,8	11,6%	5,3	5,6	5,7%
Online	0,0	0,8	n.a.	0,0	2,2	n.a.
Total	26,7	25,1	(6,0%)	82,1	72,9	(11,2%)
Crecimiento						
Argentina	0,4	0,0	n.a.	1,9	0,0	n.a.
México	12,8	4,2	(67,2%)	43,4	7,1	(83,6%)
Panamá	1,2	1,7	41,7%	5,7	2,5	(56,1%)
Colombia	0,5	0,0	n.a.	2,2	0,0	n.a.
Uruguay	0,0	0,0	n.a.	0,0	0,0	n.a.
Subtotal- Latinoamérica	14,9	5,9	(60,4%)	53,2	9,6	(82,0%)
Italia	0,1	0,0	n.a.	0,2	0,2	-
España	9,1	1,0	(89,0%)	27,9	5,8	(79,2%)
Subtotal - Europa	9,2	1,0	(89,1%)	28,1	6,0	(78,6%)
Estructura corporativa	0,0	0,0	n.a.	0,0	0,0	n.a.
Online	0,0	0,2	n.a.	0,0	2,3	n.a.
Total, del cual:	24,1	7,1	(70,5%)	81,3	17,9	(78,0%)
Despliegue de capacidad ⁽⁴⁾	18,7	2,8	(85,2%)	69,5	8,6	(87,7%)
Adquisiciones ⁽⁵⁾	5,5	4,3	(22,0%)	11,8	9,3	(21,7%)
Capex NIIF 16	n.a.	22,8	n.a.	n.a.	(17,5)	n.a.
Capex Total (Post-NIIF 16)	50,8	55,0	8,4%	163,4	73,3	(55,1%)

Las inversiones en mantenimiento en 2019 alcanzaron €72,9 mm, y se dedicaron principalmente a:

- Inversión en México de €17,2 mm, un descenso de €8,0 mm, asociada con renovación de máquinas y salas;
- Inversión en España de €17,4 mm, un descenso de €3,6 mm, por niveles inferiores de renovación de producto en nuestro negocio de máquinas, parcialmente compensado por mayores inversiones comerciales;
- Inversión en Argentina de €13,7 mm debido a la renovación de un mayor número de máquinas;

Las inversiones en crecimiento en 2019 fueron de €17,9 mm, €63,4 mm inferiores a 2018 e incluyeron €9,3 mm de la adquisición de dos pequeños operadores en España y dos salas en México.

¹ Cifras de estado de flujos de efectivo consolidado.

² Incluye renovación de máquinas y salas, pagos de exclusividad a dueños de establecimientos y renovación de licencias de juego.

³ Incluye fundamentalmente compra de producto para ampliación de parque, compra de salas y adquisición de negocios.

⁴ Incluye la apertura de salas, el aumento de capacidad en las ya existentes, el despliegue y expansión de puntos de venta de apuestas deportivas, entre otros proyectos.

⁵ Incluye la adquisición de salas de juego, operadores de máquinas y compra de producto previamente operado mediante acuerdos de participación en ingresos u otros acuerdos operativos.

Balance Consolidado

Cifras en millones de euros no auditadas en 2019 Cifras de 2018 proforma por la aplicación de la NIIF 16	Datos a			
	Dic-18	Dic-19	Var.	Var. %
Activos				
Tesorería y equivalentes	81,8	103,1	21,3	26,1%
Inversiones financieras a corto plazo ⁽¹⁾	31,3	32,9	1,6	5,0%
Cuentas a cobrar ⁽²⁾	75,9	62,4	(13,5)	(17,8%)
Hacienda pública deudora ⁽³⁾	87,7	91,0	3,3	3,7%
Gastos anticipados	20,0	12,9	(7,1)	(35,3%)
Existencias	10,9	10,7	(0,2)	(1,5%)
Otros activos corrientes	0,0	0,0	0,0	n.a.
Activos Corrientes	307,5	313,0	5,5	1,8%
Activos fijos	453,6	403,3	(50,3)	(11,1%)
Inversiones financieras a largo plazo	22,8	20,5	(2,3)	(10,2%)
Activos intangibles (excluyendo Fondo de comercio)	382,7	374,0	(8,7)	(2,3%)
Activos por derecho de uso (NIIF 16)	316,6	254,7	(61,9)	(19,6%)
Fondo de comercio	230,4	232,3	1,9	0,8%
Activos por impuestos diferidos	47,5	52,8	5,3	11,2%
Otros activos no corrientes	0,0	0,0	0,0	n.a.
Total Activos	1.761,2	1.650,5	(110,7)	(6,3%)
Pasivos y Fondos propios				
Cuentas a pagar ⁽⁴⁾	97,0	107,5	10,5	10,9%
Provisiones a corto plazo ⁽⁵⁾	4,8	4,8	0,0	(0,2%)
Hacienda pública acreedora ⁽⁶⁾	147,9	133,9	(14,0)	(9,5%)
Deuda Financiera a corto plazo	60,4	36,6	(23,8)	(39,3%)
Pagos diferidos a corto plazo ⁽⁷⁾	72,6	51,8	(20,8)	(28,7%)
Arrendamientos de capital a corto plazo (NIIF 16)	39,4	46,0	6,6	16,8%
Otros pasivos corrientes	5,7	5,3	(0,4)	(7,5%)
Pasivos Corrientes	427,8	385,9	(41,9)	(9,8%)
Provisiones a largo plazo ⁽⁸⁾	23,0	22,0	(1,0)	(4,5%)
Tasas de juego a largo plazo	13,3	10,8	(2,5)	(19,0%)
Deuda Financiera a largo plazo	803,1	867,8	64,7	8,1%
Pagos diferidos a largo plazo ⁽⁷⁾	29,9	20,0	(9,9)	(33,1%)
Arrendamientos de capital a largo plazo (NIIF 16)	277,2	205,1	(72,1)	(26,0%)
Impuestos diferidos	94,6	95,7	1,1	1,2%
Otros pasivos no corrientes	0,1	0,1	0,0	14,6%
Total pasivos	1.669,0	1.607,5	(61,5)	(3,7%)
Patrimonio neto de accionistas minoritarios	83,4	81,1	(2,3)	(2,8%)
Patrimonio neto de la sociedad dominante	8,8	(38,0)	(46,8)	n.a.
Total fondos propios y pasivos	1.761,2	1.650,5	(110,7)	(6,3%)
Tipo de cambio a cierre				
EUR/ARS	43,17	67,28	24,11	55,9%
EUR/MXN	22,50	21,19	(1,31)	(5,8%)
EUR/USD	1,15	1,12	(0,02)	(1,9%)
EUR/COP	3.721	3.682	(39)	(1,1%)
EUR/UYU	37,10	41,91	4,81	13,0%
USD/UYU	32,41	37,31	4,90	15,1%

¹ Incluye €4,9 mm y €5,1 mm, respectivamente, de caja en tránsito (la participación de Codere en ingresos contabilizados pendientes de recaudar).

² Incluye cuentas a cobrar a clientes, otros deudores y anticipos a empleados neto de provisiones por insolvencias.

³ Incluye todos los importes a cobrar a la Hacienda Pública, incluido el 0,5% del Canon (AAMS) en Italia.

⁴ Incluye las cuentas por pagar a proveedores, otros acreedores y remuneraciones pendientes de pago.

⁵ Incluye otras provisiones de tráfico y relativas a las operaciones de autocartera.

⁶ Incluye impuestos al juego, impuesto de sociedades y otros impuestos a pagar.

⁷ Incluye pagos diferidos (y otras inversiones con socios) relacionadas con inversiones devengadas y otras obligaciones de pago

⁸ Incluye todas las provisiones por contingencias (personal, impuestos, etc.).

Capital Circulante Neto¹

Cifras en millones de euros, excepto indicado (No auditadas en 2019)	Datos a			
	Dic-18	Dic-19	Var.	Var. %
Activos				
Cuentas a cobrar	75,9	62,4	(13,5)	(17,8%)
Hacienda pública deudora ⁽²⁾	58,3	64,4	6,1	10,4%
Gastos anticipados	20,0	12,9	(7,1)	(35,3%)
Existencias	10,9	10,7	(0,2)	(1,5%)
Otros activos corrientes ⁽³⁾	0,0	0,0	0,0	-
Total	165,1	150,4	(14,7)	(8,9%)
Pasivos				
Cuentas a pagar	97,0	107,5	(10,5)	10,9%
Provisiones a corto plazo ⁽⁴⁾	3,3	3,3	0,0	(1,6%)
Hacienda pública acreedora ⁽²⁾	122,4	120,5	1,9	(1,5%)
Pagos diferidos ⁽⁵⁾	6,2	1,1	5,1	(81,6%)
Otros pasivos corrientes ⁽³⁾	3,9	2,6	1,3	(33,8%)
Total	232,8	235,0	(2,2)	1,0%
Total capital circulante neto	(67,7)	(84,6)	(16,9)	(24,9%)

Balance

- Las cifras de balance han sido reformuladas tras la aplicación de la NIIF 16. Los activos ahora incluyen activos por derecho de uso que se compensan en el pasivo por arrendamientos de capital a corto y largo plazo.
- En 2019 el activo total disminuyó en €110,7 mm. Este descenso se debe principalmente a una reducción en activos por derecho de uso y en activo no corriente.
- El activo corriente aumentó en €5,5 mm, como resultado de un aumento de €21,3 en tesorería y equivalentes y de €3,3 en Hacienda pública deudora, parcialmente compensado por un descenso de €13,5 mm en cuentas a cobrar.
- La deuda financiera, incluyendo sus tramos a corto y largo plazo, aumentó en €41,0 mm como resultado de la disposición de €35,4 mm de nuestra línea de crédito revolving súper sénior y del aumento de los bonos sénior denominados en dólares por la apreciación del dólar, parcialmente compensado por un descenso de €1,8 mm de la deuda en filiales (incluyendo arrendamientos financieros).
- El patrimonio neto de accionistas minoritarios disminuyó en €2,3 mm hasta los €81,1 mm y el de la sociedad dominante disminuyó en €46,1 mm hasta los €38,0 mm negativos.

Capital Circulante Neto

- El capital circulante neto disminuyó en €16,9 mm hasta los €84,6 mm negativos.
- Este cambio en capital circulante se debió principalmente a un descenso de €13,5 mm en cuentas a cobrar y a un aumento de €10,5 mm en cuentas a pagar, parcialmente compensado por una disminución de €8,0 mm en Hacienda pública acreedora neta⁶.

¹ La diferencia entre esta cifra y la del estado de flujo de efectivo se corresponde principalmente con movimientos sin impacto en caja por tipo de cambio sobre ciertas partidas de balance.

² Incluye impuestos al juego y otros impuestos (i.e. se excluye el impuesto de sociedades).

³ Se excluyen depósitos por fianzas.

⁴ Incluye provisión de insolvencias.

⁵ Incluye otras obligaciones de pago diferidas (es decir, se excluyen pagos diferidos y otras inversiones con socios relacionadas con inversiones devengadas).

⁶ Hacienda pública acreedora menos Hacienda pública deudora.

Capitalización

Cifras en millones de euros, excepto indicado (No auditadas en 2019)	Datos a			
	Dic-18	Dic-19	Var.	Var. %
Capitalización				
Deuda Financiera a corto plazo ⁽¹⁾	60,4	36,6	(23,8)	(39,3%)
Deuda Financiera a largo plazo ⁽¹⁾	803,1	867,8	64,7	8,1%
Deuda Financiera Total	863,4	904,4	41,0	4,7%
Patrimonio neto de accionistas minoritarios	83,4	81,1	(2,3)	(2,8%)
Patrimonio neto de la sociedad dominante	8,8	(38,0)	(46,8)	n.a.
Capitalización Total	955,6	947,5	(8,1)	(0,9%)
Deuda financiera⁽¹⁾				
Deuda de filiales (excl. Arrendamientos Financieros)	81,4	81,0	(0,4)	(0,5%)
Arrendamientos financieros de filiales	8,6	7,1	(1,5)	(16,8%)
Sub-Total	90,0	88,2	(1,8)	(2,0%)
Crédito revolving súper sénior	9,9	45,3	35,4	n.a.
Bonos sénior	763,5	770,9	7,4	1,0%
Deuda Financiera Total	863,4	904,4	41,0	4,7%
Capitalización de arrendamientos operativos ⁽²⁾	316,6	251,1	(65,5)	(20,7%)
Deuda Ajustada Total	1.180,0	1.155,6	(24,4)	(2,1%)
Tesorería y equivalentes				
México	10,1	20,0	9,9	97,5%
Argentina	13,5	16,9	3,4	26,0%
España	13,7	7,6	(6,1)	(44,5%)
Italia	19,3	17,3	(2,0)	(10,3%)
Otras operaciones	12,5	24,1	11,6	92,9%
Sub-Total	69,0	85,9	16,9	24,5%
Corporativo	12,7	17,1	4,4	34,6%
Total	81,8	103,1	21,3	26,1%
Europa (incl. Corporativo)	45,7	42,0	(3,7)	(8,0%)
Latam	36,1	61,1	25,0	69,2%
Total	81,8	103,1	21,3	26,1%
Estadísticas de crédito				
EBITDA Ajustado UDM	282,9	249,1	(33,8)	(11,9%)
EBITDA Ajustado UDM (Post-NIIF 16) ⁽³⁾	367,4	319,0	(48,4)	(13,2%)
Gasto financiero proforma ⁽⁴⁾	60,3	62,4	2,1	3,5%
Gasto financiero proforma (Post-NIIF 16) ⁽⁴⁾	97,3	86,8	(10,5)	(10,8%)
Apalancamiento:				
Deuda financiera sénior ⁽⁵⁾ / EBITDA Ajustado UDM	0,4x	0,5x	0,1x	28,3%
Deuda Financiera Total / EBITDA Ajustado UDM	3,1x	3,6x	0,5x	16,4%
Deuda Ajtda. Neta Total / EBITDA Ajtdo.UDM (Post-NIIF 16)	3,0x	3,3x	0,3x	10,0%
Deuda Financiera Neta Total/ EBITDA Ajustado UDM	2,8x	3,2x	0,4x	14,5%
<i>Incluyendo Ajuste de Inflación</i>	<i>2,9x</i>	<i>3,5x</i>	<i>0,6x</i>	<i>20,8%</i>
Cobertura:				
EBITDA Ajustado UDM / Gasto financiero proforma	4,7x	4,0x	(0,7x)	(14,9%)
<i>Incluyendo Ajuste de Inflación</i>	<i>4,5x</i>	<i>3,6x</i>	<i>(0,9x)</i>	<i>(20,0%)</i>

¹ Incluye intereses devengados y el impacto de las comisiones financieras diferidas que, para cálculo bajo definición en contratos de deuda, son excluidos (es decir, la deuda financiera y el apalancamiento serían menores).

² Las cifras reflejan arrendamientos de capital a corto y largo plazo tras la aplicación de la NIIF 16.

³ La cifra de 2018 varía respecto a los anteriores resultados reportados en los que no se incluía la capitalización de arrendamientos de máquinas en 2019 pero relativos a compras de 2018.

⁴ Cifras basadas en la deuda financiera viva y tasas de interés a 31 de diciembre de 2018 y 31 de diciembre de 2019, respectivamente; excluye las comisiones por disponibilidad bajo dicha línea de crédito sénior.

⁵ Incluye deuda operativa en filiales, estructuralmente sénior, (incluyendo arrendamientos de capital) y cantidades dispuestas bajo la línea de crédito revolving súper sénior de €95 mm.

Capacidad Instalada¹ por Punto de Venta

País	Puntos de venta											
	Salas de juego ⁽²⁾		Salones Recreativos ⁽³⁾		Bares ⁽⁴⁾		Apuestas Deportivas ⁽⁵⁾		Hipódromos		Total	
	2018	2019	2018	2019	2018	2019	2018	2019	2018	2019	2018	2019
Latinoamérica												
Argentina	13	13	-	-	-	-	-	-	-	-	13	13
México ⁽⁶⁾	95	96	-	-	-	-	91	93	1	1	96	97
Panamá ^(6,7)	11	11	-	-	-	-	8	8	1	1	12	12
Colombia	9	9	143	136	-	-	266	70	-	-	418	215
Uruguay (CN)	1	1	-	-	-	-	-	-	-	-	1	1
Uruguay (HRU) ⁽⁸⁾	5	5	-	-	-	-	26	29	2	2	28	31
Brasil	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Total	134	135	143	136	-	-	391	200	4	4	568	369
Europa												
Italia	11	11	-	-	2.246	2.198	-	-	-	-	2.257	2.209
España ⁽⁹⁾	3	3	976	1.026	7.694	7.147	72	61	-	-	8.745	8.237
Total	14	14	976	1.026	9.940	9.345	72	61	-	-	11.002	10.446
Total Grupo	148	149	1.119	1.162	9.940	9.345	463	261	4	4	11.570	10.815
Operador												
Codere	148	149	181	176	-	-	197	191	4	4	160	344
Terceros	-	-	938	986	9.940	9.345	266	70	-	-	11.144	10.401
Total	148	149	1.119	1.162	9.940	9.345	463	261	4	4	11.304	10.745
España												
SSTs sólo ⁽¹⁰⁾	-	-	941	986	1.110	1.072	26	18	-	-	2.077	2.076
AWPs y SSTs	3	3	35	40	383	339	46	43	-	-	467	425
Sub-Total	3	3	976	1.026	1.493	1.411	72	61	-	-	2.544	2.501
AWPs sólo	-	-	-	-	6.201	5.736	-	-	-	-	6.201	5.736
Total	3	3	976	1.026	7.694	7.147	72	61	-	-	8.745	8.237

¹ Cifras a 31 de diciembre 2018 y 2019, según aplique.

² Incluye establecimientos de juego de > 50 máquinas.

³ Incluye establecimientos de juego con entre 5 y 50 (inclusive) máquinas. (Operadas por Codere y/o terceros).

⁴ Incluye bares, restaurantes, estancos y cualquier otro establecimiento (excepto salones recreativos) con < 5 máquinas y/o terminales de apuestas.

⁵ Incluye puntos de apuestas dentro de salas de juego de Codere o en salones de apuestas gestionados por Codere.

⁶ Las cifras de puntos de apuestas reflejan los puntos de apuestas dentro de salas de juego gestionadas por Codere.

⁷ Los puntos de apuesta excluyen respectivamente 39 y 37 agencias asociadas (solo para apuesta hípica).

⁸ Los puntos de apuesta incluyen 5 puntos de apuestas dentro de las salas de juego operadas por HRU.

⁹ Apuestas deportivas excluye, respectivamente, 43 y 48, locales franquiciados (incluidos en Salones Recreativos).

¹⁰ Terminales de apuestas; los salones recreativos y los bares tendrían, generalmente, máquinas operadas por terceros

Capacidad Instalada¹ por Producto

País	Parque de juego (capacidad instalada)											
	Máquinas ⁽²⁾		Puestos de Mesas ⁽³⁾		Puestos de Bingo		Apuestas Deportivas ⁽⁴⁾		Red ⁽⁵⁾		Total	
	2018	2019	2018	2019	2018	2019	2018	2019	2018	2019	2018	2019
Latinoamérica												
Argentina	6.854	6.861	-	-	11.692	11.692	-	-	-	-	18.546	18.553
México	21.896	21.830	2.160	2.124	11.217	11.217	729	742	-	-	36.002	35.913
Panamá ⁽⁶⁾	2.965	3.015	378	312	-	-	42	51	-	-	3.385	3.378
Colombia	4.504	4.430	144	108	425	447	690	581	-	-	5.763	5.566
Uruguay (CN)	403	423	144	150	-	-	-	-	-	-	547	573
Uruguay (HRU)	1.854	1.885	-	-	-	-	26	29	-	-	1.880	1.914
Brasil	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Total	38.476	38.444	2.826	2.694	23.334	23.356	1.487	1.403	-	-	66.123	65.897
Europa												
Italia: ⁽⁷⁾	8.436	8.505	-	-	5.139	5.139	-	-	15.256	14.822	21.589	21.077
AWP ⁽⁸⁾	7.521	7.627	-	-	-	-	-	-	13.715	13.309	14.857	14.385
VLT ⁽⁹⁾	915	878	-	-	-	-	-	-	1.541	1.513	1.593	1.553
España ⁽¹⁰⁾	10.218	9.937	-	-	1.064	1.064	6.844	7.189	-	-	18.126	18.190
Total	18.654	18.442	-	-	6.203	6.203	6.844	7.189	15.256	14.822	39.715	39.267
Total Grupo	57.130	56.886	2.826	2.694	29.537	29.559	8.331	8.592	15.256	14.822	105.838	105.164
Punto de venta												
Salas de juego	36.121	36.269	2.826	2.694	29.537	29.559	863	892	-	-	69.347	69.414
Salones recreativos	4.540	4.386	-	-	-	-	5.140	5.712	-	-	9.680	10.098
Bares	16.328	16.102	-	-	-	-	1.493	1.411	-	-	17.821	17.513
Apuestas deportivas	141	129	-	-	-	-	835	577	-	-	976	706
Red ⁽¹¹⁾	-	-	-	-	-	-	-	-	15.256	14.822	8.014	7.433
Total Grupo	57.130	56.886	2.826	2.694	29.537	29.559	8.331	8.592	15.256	14.822	105.838	105.164

¹ Cifras a 31 de diciembre de 2018 y 2019, según aplique.

² Incluye puestos de AWP, VLTs, terminales de bingo electrónico y cualquier otro tipo de máquinas; excluye las máquinas operadas por terceros.

³ Las cifras incluyen el número de puestos asumiendo (a efectos ilustrativos) 6 puestos por mesa.

⁴ Las cifras reflejan las terminales de apuestas (SSTs); En México y Panamá la cifra variará respecto a informes anteriores que reflejaban puntos de venta.

⁵ Reflejan el número total de máquinas conectadas a la red de Codere (tanto máquinas de Codere como de terceros).

⁶ Los puntos de apuesta excluyen respectivamente 39 y 37 agencias asociadas (solo para apuesta hípica).

⁷ Las cifras de máquinas incluyen las máquinas operadas por Codere estén o no conectadas a Codere Network o a otras redes.

⁸ Las cifras de máquinas incluyen 1.142 y 1.076, respectivamente, conectadas a redes de terceros.

⁹ Las cifras de máquinas incluyen 52 y 40 unidades, conectadas a redes de terceros.

¹⁰ Las cifras de máquinas reflejan las unidades operativas (excluyen máquinas autorizadas, pero no instaladas).

¹¹ Las cifras en la columna total reflejan únicamente máquinas operadas por terceros que están conectadas a la Red (para evitar duplicar la cuenta de unidades operadas por Codere).

Últimos Acontecimientos

- **Cambios impositivos en Italia.** El 30 de diciembre de 2019, el Gobierno Italiano aprobó el Presupuesto General para 2020 de acuerdo a la Ley n.160, con incrementos al impuesto al juego (PREU) dando como resultado el siguiente calendario de subidas:

Fecha Efectiva	AWPs	VLTs
Enero 1, 2020	23,85%	8,50%
Enero 1, 2021	24,00%	8,60%

La ley también permitió reducciones del *payout* del 68% al 65% para las AWP's y del 84% al 83% para las VLT's. Además, estableció que a partir del 15 de enero de 2020, la retención sobre los premios VLT mayores a 200€ (antes a partir de 500€) pasará del 12% al 20%. Finalmente, el Gobierno estableció medidas de identificación de los jugadores a través de la tarjeta sanitaria nacional para el juego de VLT's. Estos cambios han generado una disminución en nuestras cantidades jugadas en las semanas siguientes a su entrada en vigor, en línea con otros operadores en el país.

- **Cambios en la regulación de la publicidad del juego en España.** El 24 de febrero de 2020, el Ministerio de Consumo de España publicó un proyecto de Real Decreto para su consulta pública con 37 artículos que recogen 100 medidas con una serie de limitaciones a la publicidad del juego, incluyendo, entre otras:
 - (i) Limitación de la publicidad por TV y radio a una franja horaria de 1:00 a 5:00 a.m., exceptuando eventos deportivos que comiencen después de las 8:00 p.m.;
 - (ii) Prohibición de la participación de personajes públicos en estas campañas;
 - (iii) Restricciones de *free play*, bonos de bienvenida o cualquier otro tipo de medio promocional para captar depósitos de nuevos clientes;
 - (iv) Limitaciones a las promociones a través de redes sociales o banners en sitios web.
- **Nuevas financiaciones locales.** El 27 de Noviembre de 2019, nuestra filial uruguaya HRU S.A. concluyó la emisión de \$30 mm de bonos locales (Obligaciones Negociables), con vencimiento en 2029. Los fondos fueron usados para amortizar anticipadamente los \$8 mm pendientes bajo la emisión anterior de 2011. Además, el 28 de Noviembre de 2019, nuestra filial mexicana Administradora Mexicana del Hipódromo, S.A. de C.V emitió una línea de crédito de MXN 200 mm.
- **Aplicación de la NIIF 16.** Hemos implementado las nuevas normas sobre la contabilidad de los arrendamientos operativos (NIIF 16) en el 1T 2019. La aplicación de la NIIF 16 tiene un impacto significativo en nuestros estados financieros, ya que los arrendamientos operativos (excepto los arrendamientos a corto plazo y los relacionados con activos de bajo valor) se capitalizan en el balance y se registran como gastos (depreciación y amortización y gastos por interés) durante el plazo del arrendamiento. El impacto sobre las cuentas de 2019 es el siguiente:
 - (i) Menores gastos operativos de €69,9 mm;
 - (ii) Mayor amortización y depreciación de €55,3 mm;
 - (iii) Mayor gasto financiero de €39,7 mm;
 - (iv) Aumento de €254,7 mm en activos (activos por derecho de uso) y de €251,1 mm en pasivos (capitalización de arrendamientos operativos a corto y largo plazo);
 - (v) Menor Impuesto de Sociedades de €6,0 mm.
- **Ajuste de inflación en Argentina.** La compañía comenzó a aplicar la NIC 29 (contabilidad inflacionaria) en el 3T 2018. Bajo esta Norma Internacional de Contabilidad, los estados financieros han sido ajustados aplicando la inflación a final del periodo en la Cuenta de Resultados y usando tipos de cambio al cierre del mismo. La contabilidad inflacionaria resultó en los siguientes impactos en 2019:
 - (i) Impacto negativo de €12,2 mm en Resultado de Explotación, detallado como sigue:
 - a. impacto negativo en EBITDA de €2,3 mm
 - b. impacto en otros gastos de explotación por debajo de EBITDA de €9,9 mm negativos.
 - (ii) Ajuste de inflación como ingreso financiero de (€3,4 mm) y
 - (iii) Ajuste de inflación como mayor Impuesto de Sociedades de (€15,5 mm).
- **Elementos no recurrentes.** En 2019, hemos incurrido en gastos extraordinarios de €32,1 mm cuyo desglose es el siguiente:
 - (i) Reestructuración operativa y de personal: €(8,9) mm
 - (ii) Inversión en crecimiento online (marketing y gastos relacionados): €(15,1) mm
 - (iii) Transición del equipo directivo y litigios relacionados: €(1,5) mm.

- (iv) Contingencias fiscales y asesores: €(5,7) mm.
- (v) Ganancia en la venta de derechos de alquiler de una sala cerrada en México y otros: +€3.8 mm
- (vi) Costes del arbitraje en Carrasco Nobile: €(0,7) mm
- (vii) Otros: €(4,0) mm

Información de Contacto

Codere es una multinacional española referencia en el sector del juego privado que gestiona más de 57.000 máquinas tragamonedas, 30.000 asientos de bingo y cerca de 8.600 terminales de apuestas en Latinoamérica, España e Italia a través de puntos de venta que incluyen 149 salas de juego, 1.200 salones recreativos, 9.300 bares, 260 salas de apuestas y 4 hipódromos.

Codere, S.A.
Avda. de Bruselas, 26
28108 Alcobendas (Madrid), Spain

Relaciones con Inversores

+34 91 354 28 19

inversor@codere.com

www.grupocodere.com

Advertencia sobre redondeo. A lo largo de este informe se presentan cifras con decimales redondeados que, en algunas ocasiones, pueden implicar que los totales o subtotales y los porcentajes de algunas partidas no sumen de forma precisa las cifras absolutas.

Medidas Alternativas de Rendimiento. Este informe incluye ciertas Medidas Alternativas de Rendimiento de acuerdo con la Directiva 2015/1415 de la European Securities and Markets Authority (ESMA). Estas medidas, que no están definidas bajo los estándares NIIF, pretenden mostrar información más útil, comparable y fiable para mejorar la comprensión del rendimiento financiero de la Compañía y su información pública. Para ver las definiciones, justificaciones sobre su uso, y conciliación de estas métricas con NIIF, por favor visite la sección de Presentaciones dentro de la web de Accionistas e Inversores de www.grupocodere.com.

Afirmaciones de carácter prospectivo. Codere advierte que este documento puede contener afirmaciones de carácter prospectivo con respecto al negocio, la situación financiera, el resultado de las operaciones, la estrategia, los planes y los objetivos del Grupo Codere. Si bien dichas afirmaciones de carácter prospectivo representan nuestros juicios y expectativas futuras en relación con el desarrollo de nuestro negocio, un cierto número de riesgos, incertidumbres y otros factores importantes podrían hacer que los resultados reales difieran sustancialmente de nuestras expectativas. Estos factores incluyen, pero no se limitan a (1) tendencia general del mercado, macroeconómica, gubernamental, política o regulatoria; (2) movimientos en los mercados de valores nacionales e internacionales, tipos de cambio de divisas y tipos de interés; (3) presiones competitivas; (4) avances técnicos y (5) cambios en la posición o solvencia financiera de nuestros clientes, deudores y contrapartes. Estos y otros factores de riesgo publicados en nuestros informes pasados y futuros, incluyendo aquellos publicados en la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) y disponibles al público tanto en la página web de Codere (www.grupocodere.com) como en la página web de la CNMV (www.cnmv.es), así como otros factores de riesgo actualmente desconocidos o impredecibles, que podrían estar fuera del control de Codere, podrían afectar adversamente nuestro negocio y los resultados financieros, y hacer que los resultados reales difieran sustancialmente de aquellos implícitos en las afirmaciones de carácter prospectivo.